

# Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico: O Papel do Microcrédito

Maria Geovania Lima Manos



**Embrapa**

*Empresa Brasileira de Pesquisas Agropecuária  
Embrapa Tabuleiros Costeiros  
Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento*

# Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico: O Papel do Microcrédito

Maria Geovania Lima Manos

*Aracaju, SE  
2006*

Disponível em: <http://www.cpatc.embrapa.br>

### **Embrapa Tabuleiros Costeiros**

Av. Beira-Mar, 3250, Caixa Postal 44, cep 49001-970, Aracaju, SE

Tel (0\*\*79) 4009-1300

Fax (0\*\*79) 4009-1369

E-mail: [sac@cpatc.embrapa.br](mailto:sac@cpatc.embrapa.br)

### **Comitê Local de Publicações**

Presidente: Edson Diogo Tavares

Secretária-Executiva: Maria Ester Gonçalves Moura

Membros: Emanuel Richard Carvalho Donald, José Henrique de Albuquerque Rangel, Julio Roberto Araujo de Amorim, Ronaldo Souza Resende, Joana Maria Santos Ferreira

Supervisão Editorial: Maria Ester Gonçalves Moura

Editoração/eletrônica: Diego Corrêa Alcântara Melo

Capa: Diego Corrêa Alcântara Melo

Normalização bibliográfica: Josete Melo Cunha

### **1ª Edição**

### **Todos os direitos reservados.**

A reprodução não-autorizada desta publicação, no todo ou em parte, constitui violação dos direitos autorais (Lei no 9.610)

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
Embrapa Tabuleiros Costeiros

---

Manos, Maria Geovania Lima

Sistema financeiro e desenvolvimento econômico: o papel do microcrédito / Maria Geovania Lima Manos - Aracaju : Embrapa Tabuleiros Costeiros, 2006.

92 p. : il.

ISBN 85-85809-24-8

978-85-85809-24-9

1. Economia - Sistema Financeiro - Brasil. 2. Microcrédito 3. Microcrédito Sergipe. I. Manos, Maria Geovania Lima. II. Título.

CDD 332

# Autora

**Maria Geovania Lima Manos**

Economista, Assistente A, Embrapa Tabuleiros Costeiros

Av. Beira Mar, 3250, C.P. 44

CEP 49025-040 Aracaju, SE

E-mail: [geomanos@cpatc.embrapa.br](mailto:geomanos@cpatc.embrapa.br)

# Apresentação

É com satisfação que a Embrapa Tabuleiros Costeiros apresenta mais uma publicação para seu público e, neste caso, uma pesquisa muito consistente e oportuna, relacionada à problemática do microcrédito, tema de fundamental importância também para a pequena propriedade rural e agricultura familiar.

Esta importante obra teve sua origem em um trabalho de conclusão de Curso da autora, Maria Geovania Lima Manos, que teve um desempenho de excelência na sua vida acadêmica. Esta monografia mostra, além de um conteúdo de alta qualidade, uma pertinência em termos epistemológicos no encadeamento das fases de um projeto de pesquisa. Há uma adequação e um sincronismo perfeitos entre os componentes e o problema de pesquisa que é muito bem definido.

O trabalho tem como objeto de estudo a problemática relacionada às diferenças nos níveis de informação dos atores no mercado de crédito. O microcrédito, neste contexto, exerce um papel de redutor das assimetrias de informação neste mercado, função relevante, pois, este arranjo contratual, com pré-requisitos menos restritivos de acesso aos recursos, poderá ser um indutor da geração de renda relacionado a uma melhor distribuição de riquezas.

Sob esta perspectiva, é estratégico ampliar as formas de oferta de microcrédito visando contribuir com o desenvolvimento pela inclusão de atores antes excluídos do processo.

*Edmar Ramos de Siqueira*  
Chefe-Geral  
Embrapa Tabuleiros Costeiros

# Sumário

<b>Introdução.....</b>	<b>9</b>
------------------------	----------

## Capítulo 1

### **Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico..... 15**

- Considerações sobre Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico..... 15
- Relação Causal entre Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico: hipóteses teóricas e testes empíricos..... 18
- Relação de Causalidade entre Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico na Economia Brasileira.....23

## Capítulo 2

### **O Mercado de Crédito.....29**

- Composição da Taxa de Juros no Mercado de Crédito.....30
- Assimetrias de Informação e o Mercado de Crédito.....38
- Restrições de Acesso ao Crédito nos Modelos Tradicionais de Concessão.....49

## Capítulo 3

### **Microcrédito e Sistema Financeiro.....53**

- Características do Microcrédito.....55
- Redução dos Efeitos das Assimetrias de Informação no Mercado de Crédito e Influência na Composição da Taxa de Juros.....58
- Algumas Considerações sobre a Oferta e a Demanda por Microcrédito no Brasil.....60

## **Capítulo 4**

### **Aspectos da Concessão de Microcrédito no Estado de Sergipe.....67**

- A Rede CEAPE.....69

### **Considerações Finais.....83**

### **Referências Bibliográficas.....89**

# Introdução

O desenvolvimento do sistema financeiro tem sido considerado um instrumento relevante para o processo de desenvolvimento econômico dado seu papel de intermediador financeiro e alocador de recursos escassos. Neste sentido, a importância do sistema financeiro não consiste somente no conjunto de serviços oferecidos pelas instituições financeiras para agilizar as transações comerciais e as tomadas de decisão no mercado financeiro. Sua relevância concentra-se, principalmente, no fato de estar intrinsecamente relacionado com o nível de atividade econômica ao realocar recursos entre agentes superavitários e deficitários através da concessão de crédito.

Sendo assim, compreender o papel do crédito para o desenvolvimento econômico é tão relevante quanto entender o funcionamento do sistema financeiro no que se refere a aspectos como formação da taxa de juros, formas de classificação de risco e instrumentos utilizados para sua redução e as implicações destes fatores sobre a oferta e a demanda de crédito na economia.

Esta compreensão tornou-se ainda mais importante a partir dos estudos da Economia da Informação (uma das bases da Nova Economia do Desenvolvimento). Segundo esta corrente teórica, o poderoso instrumento do livre mercado, sugerido pela Teoria Neoclássica como forma de encontrar o equilíbrio nos mercados competitivos, depara-se com algumas limitações, as quais estão presentes, ou são mais evidentes, nos mercados onde existem “assimetrias de informação”. Esta é, portanto, a problemática na qual está centrado o presente trabalho.

Alguns autores, a exemplo de Stiglitz (2002), afirmam que a diferença entre os níveis de informação durante as várias etapas do processo de financiamento provoca diversos riscos para a concessão de crédito. Assim, as instituições ofertantes de crédito procuram formas de precaução e redução desse risco através de arranjos contratuais que maximizem seus lucros.



Porém, os arranjos contratuais comumente utilizados para reduzir as assimetrias de informação no mercado de crédito acabam por limitar o acesso ao financiamento a uma parcela significativa de potenciais tomadores. Esta parcela, constituída principalmente por demandantes classificados de alto risco, refere-se, em grande parte, a microempreendedores e empreendimentos recém constituídos.

Levando-se em consideração a importância que as micro e pequenas empresas, do setor formal e informal, possuem para geração de emprego e renda – principalmente em economias em desenvolvimento – a hipótese principal que norteará o trabalho aponta as “assimetrias de informação” como fatores causadores da ineficiência no mercado de crédito, e, conseqüentemente, limitadores do processo de desenvolvimento.

Ao compreender a ocorrência de uma postura conservadora das instituições ofertantes de crédito diante das assimetrias de informação, a Economia da Informação sugere que utilizar arranjos contratuais mais eficientes pode oferecer maior segurança às instituições ofertantes, ao tempo em que estes arranjos estabelecem pré-requisitos menos restritivos ao acesso ao crédito, permitindo a ampliação e pulverização da oferta de crédito na economia.

A partir desta abordagem, forma-se a hipótese secundária deste estudo: o microcrédito – enquanto arranjo contratual alternativo àquele tradicionalmente utilizado – seria uma forma de reduzir as assimetrias de informação no mercado de crédito e ampliar as possibilidades de o sistema financeiro contribuir para o processo de desenvolvimento econômico.

No Brasil, o microcrédito tem suas primeiras experiências em 1973, porém tem encontrado barreiras para sua expansão. Atualmente vem ganhando espaço e sofrendo diversas adaptações à realidade econômica do país. Em Sergipe, essa alternativa direcionada aos micro e pequenos empreendedores é ofertada desde 1997 e seus efeitos positivos são reconhecidamente importantes para o processo de geração de emprego e renda. Prova disto é seu destaque dentro de políticas econômicas nas três esferas do Governo.

Apesar da importância e das particularidades inerentes ao modelo de concessão do microcrédito, a maioria dos estudos acerca deste arranjo contratual está restrita à descrição de seu funcionamento e à abrangência

de sua oferta. Falta, portanto, um maior número de pesquisas que retomem o tema a partir de uma análise baseada na teoria econômica para que se justifique e respalde o microcrédito como alternativa plausível ao padrão de concessão creditícia tradicional e como uma espécie de “facilitador” do acesso ao crédito.

Portanto, de forma sintética, o objetivo do presente estudo é verificar a importância do sistema financeiro para o desenvolvimento econômico e analisar o microcrédito enquanto instrumento de correção das imperfeições deste sistema. Espera-se com isto, inserir o microcrédito num contexto teórico-econômico e, ao mesmo tempo, abrir debate sobre uma lacuna ainda mais objetiva nos estudos sobre o tema: o real impacto do microcrédito sobre a geração de emprego e renda. Ou seja, discutir quais seriam as possibilidades de ampliar a oferta de microcrédito e, desta forma, elevar o nível de renda da população beneficiada.

Espera-se com isso, que este trabalho possa colaborar com outros estudos que busquem aprimorar a análise deste tema no sentido de tornar as políticas de concessão de microcrédito mais objetivas, amplas e com maior impacto sobre a realidade econômica.

Em vista disso, inicialmente o Capítulo 2 faz referência à relação existente entre sistema financeiro e desenvolvimento econômico. Para tanto, discorre acerca da retomada dos estudos sobre crescimento econômico através da Teoria do Desenvolvimento Endógeno e sobre importância que fatores como conhecimento e financiamento passam a ter para os estudos sobre crescimento econômico. Em seguida, são abordados alguns estudos teóricos e empíricos que discutem a relação de causalidade entre as duas variáveis em questão. Neste ponto é importante o trabalho de Matos (2002), uma vez que organiza vários posicionamentos teóricos acerca do tema e realiza um estudo empírico para o caso brasileiro, chegando à conclusão a respeito da influência do desenvolvimento do sistema financeiro para o crescimento da economia neste país.

No Capítulo 3 estão algumas considerações a respeito das características inerentes ao mercado de crédito enquanto um mercado que difere dos demais em alguns aspectos importantes como a composição do preço (taxa de juros), ocorrência de assimetrias de informação, formação da taxa de juros de equilíbrio e o papel dos intermediários financeiros

(instituições ofertantes de crédito). Neste ponto são fundamentais os trabalhos de Lundberg (1999) e do Departamento de Estudos e Pesquisas do BACEN – Banco Central do Brasil (2002) a respeito da composição da taxa de juros. Igualmente importantes são os trabalhos de Stiglitz (2002) e Braga (1999, 2000), pois demonstram um modelo teórico a respeito da ocorrência das assimetrias neste mercado e de como isto se reflete de modo direto na realidade econômica. Os autores ainda sugerem a relevância de modelos contratuais alternativos para reduzir as imperfeições do mercado de crédito.

Desta forma, o Capítulo 4 refere-se ao arranjo contratual do microcrédito enquanto uma alternativa aos modelos contratuais comumente utilizados no mercado de crédito. Inicialmente faz-se um resumo da importância das micro e pequenas empresas para a economia brasileira, a partir de dados do IBGE (2003), numa tentativa de demonstrar a importância da utilização de arranjos contratuais que facilitem o acesso ao crédito a estes empreendimentos.

Para caracterizar o arranjo contratual do microcrédito foram de muita valia os trabalhos de Parente (2002) e Nichter, Goldmark e Fiori (2002), pois esclarecem as principais diferenças entre o microcrédito e outros serviços microfinanceiros, bem como definem as características deste arranjo naquilo que o separa dos formatos de concessão tradicionais. Além disso, o capítulo aborda os possíveis motivos pelos quais o microcrédito pode ser capaz de reduzir os efeitos das assimetrias de informação no mercado de crédito e como a oferta de crédito tem se expandido no Brasil a partir deste modelo de concessão, bem como aponta algumas de suas limitações.

No capítulo 5, com base nos dados sobre a oferta de uma das maiores instituições microfinanceiras de Sergipe, verifica-se quais as principais características da oferta e da demanda de microcrédito neste Estado. Particular importância é dada à composição da taxa de juros e à capacidade de geração de emprego e renda nos microempreendimentos atendidos pela instituição.

A título de conclusão, o Capítulo 6 retoma de forma reduzida alguns pontos discutidos no trabalho e ressalta a importância da ampliação do número de instituições microfinanceiras e os meios que o Governo e outras

instituições de segunda linha estão utilizando para promover esta ampliação. Finalmente, sugere, de acordo com a literatura sobre o tema, algumas formas de ampliação da oferta de microcrédito para que se possa promover o crescimento econômico através da inclusão de empreendimentos antes excluídos desse processo.

# Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico

## Considerações sobre Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico

A importância da intermediação financeira para o financiamento do crescimento econômico através da oferta de crédito produtivo já era abordada no início do século XX por autores como Schumpeter (1912) e Keynes (1937). Posteriormente, com a predominância dos modelos neoclássicos de crescimento (baseados principalmente nos modelos de crescimento de Solow), o tema perdeu espaço na discussão econômica (SCATOLIN et al., 2001).

Segundo os modelos neoclássicos, o crescimento econômico era dado segundo uma função de produção em que o volume produzido ( $Y$ ) seria determinado, a nível micro e macroeconômico, pela quantidade utilizada dos fatores Capital ( $K$ ) e Trabalho ( $L$ ) e, no máximo, incluía o fator Terra ( $N$ ). Desta forma, a função de produção era dada por:  $Y = f(K, L)$  ou  $Y = f(K, L, N)$ .

Os fatores tradicionalmente endógenos à função de produção ( $K$  e  $L$ ) eram considerados lineares, homogêneos e produziam rendimentos constantes. Ou seja, uma variação no volume de produção (mantendo-se o nível tecnológico constante) dar-se-ia proporcionalmente à soma das variações das quantidades utilizadas de fatores. Já a quantidade necessária de cada fator para gerar um determinado volume de produção era constante e medida por coeficientes lineares. Assim, somente um choque tecnológico exógeno afetaria a taxa de crescimento de longo prazo, uma vez que tornaria a produtividade dos fatores mais elevada (SCATOLIN et al., 2001).

Somente a partir da Segunda metade da década de 1980 houve a retomada dos estudos sobre crescimento e a linha teórica principal baseava-se nos modelos de desenvolvimento endógeno (MATOS, 2002). Estes modelos foram formulados abrangendo, segundo Amaral Filho (1996), dois pontos de vista: o espacial ou regional e o da teoria macroeconômica do desenvolvimento. O primeiro refere-se ao conceito de desenvolvimento endógeno enquanto modelo de desenvolvimento definido pela sociedade local organizada (modelo de crescimento de baixo para cima) – em oposição ao planejamento definido e conduzido somente pelo Estado (de cima para baixo) – como meio de associar o contexto social local e o contexto produtivo, cabendo ao Estado o papel de elaborar e coordenar, a partir de estratégias definidas com a participação das instituições da localidade, políticas de fortalecimento de arranjos e sistemas produtivos locais (CASSIOLATO; LASTRES, 2000).

Sob esta perspectiva, para que ocorra o crescimento de baixo para cima, o planejamento econômico deve estar direcionado à exploração de vantagens competitivas regionais como forma de promover o crescimento persistente do produto e desenvolver a capacidade de absorver os excedentes locais e, ainda, atrair excedentes externos (AMARAL FILHO, 1996). Ao mesmo tempo, a região deve estar atenta às mudanças da tecnologia e da economia mundial numa tentativa de "construir uma ponte entre o local e o global" (CASSIOLATO; LASTRES, 2000, p. 05) porém, obedecendo às especificidades de cada região.

O segundo ponto de vista sob o qual pode ser entendido o conceito de desenvolvimento endógeno, refere-se à composição e análise da função de produção agregada. E este ponto apresenta particular relevância, visto que, como afirma Matos (2002), o maior rompimento dos modelos formulados pelos economistas de formação neoclássica, P. Romer (1986) e R. Lucas (1988), em relação à própria Teoria Neoclássica, foi considerar que os rendimentos dos fatores são crescentes, alterando a composição e a interpretação da função de produção agregada.

Considerar que os rendimentos dos fatores de produção são crescentes implica dizer que, ao contrário do que afirma a Teoria Neoclássica, uma variação no volume de produção total pode ser alcançada não somente a partir de uma variação da quantidade utilizada de Capital (K) e Trabalho (L), mas também a partir da variação de fatores macroeconômicos como

pesquisa e desenvolvimento, educação, conhecimento, qualificação profissional e financiamento, dentre outros (AMARAL FILHO, 1996).

O autor destaca ainda que os rendimentos crescentes decorrem do efeito que as externalidades do tipo marshallianas<sup>1</sup> produzem em alguns aspectos macroeconômicos que acabam por provocar efeitos positivos sobre o conjunto da economia e chegam a condicionar as ações na esfera microeconômica. Por isto, variáveis antes consideradas exógenas passaram a ser vistas como componentes da função de produção. Ou seja, os (novos) fatores são considerados endógenos porque possuem efeitos significativos sobre o aumento da produtividade e sobre os rendimentos (crescentes) sendo, juntamente com os tradicionais fatores (capital e trabalho), determinantes do crescimento econômico.

É neste contexto de discussão acerca dos fatores determinantes do desenvolvimento e da ocorrência dos rendimentos crescentes, propiciado pela Teoria do Desenvolvimento Endógeno, que se retoma a discussão sobre qual a relevância do sistema financeiro para o crescimento da economia, uma vez que os modelos de crescimento endógeno indicam uma “relação mais estreita entre financiamento, inovação e crescimento econômico” (SCATOLIN et al., 2001, p. 03).

De modo semelhante, a chamada “Economia da Informação”, ao propor o relaxamento de outros pressupostos neoclássicos como a existência de informação perfeita e ausência de custos de transação, permitiu retomar a discussão quanto ao papel da intermediação financeira para o crescimento econômico na tentativa de tornar o modelo teórico mais próximo da realidade de um sistema financeiro ativo (BRAGA; TONETO JR, 2000).

Desta maneira, não só o financiamento de produtos e empresas inovadoras (como mais enfatiza a Teoria do Desenvolvimento Endógeno), mas sim o crédito produtivo de maneira geral, ganha importância na discussão sobre crescimento e desenvolvimento<sup>2</sup> econômico (CASSIOLATO; LASTRES, 2000).

---

<sup>1</sup> Fatores externos à firma, não relacionados à quantidade empregada de fatores como capital e trabalho, mas que interferem na produtividade (LEITE, 1983, p.138).

<sup>2</sup> Desenvolvimento Econômico aqui reconhecido como melhora dos indicadores sociais através de um processo que promova a reorganização dos sistemas econômico e social, modificando, inclusive, a qualidade de vida das pessoas (TODARO, 1979, p. 61). Processo do qual o crescimento econômico é um dos fatores.

Porém, apesar da reconhecida relevância que o crédito e a intermediação financeira possuem nos diversos modelos de crescimento e desenvolvimento, a maioria dos trabalhos sobre desenvolvimento econômico indica uma correlação entre grau de desenvolvimento do sistema financeiro<sup>3</sup> (ou simplesmente desenvolvimento financeiro) e crescimento econômico, mas não esgota a discussão a respeito do sentido de causalidade (SCATOLIN et al., 2001).

Para Matos (2002) conhecer e sistematizar a relação entre estas duas variáveis é de suma importância diante das atuais crises enfrentadas pelos sistemas financeiros de vários países e diante da intensificação dos fluxos financeiros de capitais internacionais. O atual cenário das economias indica que se deve repensar a respeito do impacto do financiamento sobre os setores produtivos. Ou seja, é necessário avaliar até que ponto os esforços para atrair estes capitais externos podem contribuir para dinamizar o setor produtivo e promover crescimento e desenvolvimento econômico nos países receptores. Da mesma forma, é preciso analisar a importância do sistema financeiro doméstico sobre esse processo de crescimento e desenvolvimento. Assim, no próximo item procura-se organizar algumas idéias a respeito da relação entre estas duas variáveis.

## **Relação Causal entre Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico: hipóteses teóricas e testes empíricos.**

A partir dos novos modelos de desenvolvimento (modelos de desenvolvimento endógeno) passou-se a refletir sobre a possibilidade de haver um positivo impacto do sistema financeiro sobre o crescimento econômico através de sua capacidade de transformar recursos financeiros em investimentos produtivos. Esta hipótese baseia-se no argumento de que atualmente a existência de um sistema financeiro na economia justifica-se pelas três funções que este deve desempenhar junto ao sistema econômico, quais

---

<sup>3</sup> Evolução da capacidade que possuem as instituições financeiras de uma região ou país em disponibilizar serviços que facilitem as transações entre os agentes econômicos, ou seja, de realizar a intermediação financeira. (MATOS, 2002, p. 05).



sejam: canalizar os recursos na direção de setores mais produtivos, “perceber” potenciais tomadores de acordo com diversas possibilidades de investimento, aumentando a eficiência do uso de recursos, e, através das duas primeiras, estimular o crescimento econômico elevando a acumulação de capital e reduzindo até mesmo a pobreza (SCATOLIN et al., 2001). Ou, de modo semelhante, gerar e expandir a liquidez, mobilizar poupança, intensificar a acumulação de capital e transferir recursos de setores tradicionais para setores mais modernos e indutores de crescimento (MATOS, 2002).

Porém, pode-se pensar em uma outra relação de causalidade em que uma maior diversificação do sistema financeiro depende do crescimento de setores tradicionais (principalmente em economias em desenvolvimento) como também do surgimento e crescimento de novos setores que conduzam ao aumento do produto, da renda e da poupança. Esta maior atividade econômica elevaria a demanda por produtos do sistema financeiro tanto na perspectiva dos poupadores quanto dos investidores (SCATOLLIN et al., 2001).

Na tentativa de organizar a discussão, Matos (2002) sistematiza quatro visões teóricas acerca da relação de causalidade entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico: i) ausência de correlação; ii) determinação conjunta; iii) o crescimento econômico influencia o desenvolvimento do sistema financeiro; e iv) relação inversa - o desenvolvimento financeiro influencia o crescimento econômico.

Além da perspectiva teórica, o autor explicita alguns estudos internacionais e nacionais, com dados de corte (*cross-section*) e séries temporais, que tentaram reunir evidências empíricas que demonstrem a relação de causalidade. Ressalve-se que nem todas as visões teóricas são respaldadas pelo autor com base em estudo empírico, como é o caso do primeiro item, destacado a seguir.

### ***Ausência de correlação***

Este posicionamento defende que os mercados financeiros são completamente independentes do resto da economia e, desta forma, o fato de as empresas procurarem formas e fontes de financiamento não é relevante. Segundo Matos (2002), essa idéia surge a partir do estudo de Modigliani e

Miller, publicado em 1958 e não tem encontrado respaldo a partir de testes empíricos que, de modo geral, têm indicado alguma correlação entre as variáveis.

### ***Determinação conjunta***

Quanto à visão teórica que defende a perspectiva da determinação conjunta das duas variáveis em questão, Matos (2002) apresenta os trabalhos de Greenwood e Jovanovic (1990). O argumento parte da análise de que o crescimento da economia possibilitaria diluir os custos fixos resultantes dos esforços para atrair e manter poupadores e investidores, aumentando, desta forma, a eficiência do sistema financeiro que, a partir daí, atrairia um número maior de agentes superavitários. Assim, o crescimento econômico daria condições para o desenvolvimento do sistema financeiro que, por sua vez, passaria a alocar recursos de forma mais eficiente e a favorecer a elevação do produto – o que retroalimentaria a relação.

Nesta mesma linha, Matos (2002) ainda destaca os trabalhos de Levine (1997 e 1998) que partem da percepção de que avanços não-financeiros, como tecnologia e até mesmo o crescimento econômico, podem modificar a estrutura do sistema financeiro. Esta abordagem considera a relevância de um componente exógeno do desenvolvimento financeiro – o ambiente legal. Além das discussões teóricas, os testes empíricos contidos nos trabalhos permitem concluir que naqueles países onde o ambiente legal é regulamentado, garantindo mais enfaticamente os direitos do credor e o cumprimento dos contratos, o setor bancário é mais desenvolvido do que naqueles países onde a regulamentação é menos consistente ou rígida. Em outras palavras, os resultados obtidos indicam uma forte correlação entre sistema financeiro<sup>4</sup> (considerando o ambiente legal) e crescimento.

Contudo, deve-se ressaltar que os testes econométricos fazem com que o autor não descarte a possibilidade da relação de causalidade ser no sentido de o desenvolvimento do sistema financeiro afetar o crescimento econômico, visto que indicam que os mercados financeiros fornecem serviços que estimulam o crescimento da economia.

---

<sup>4</sup> Levine, 1997 (*apud* MATOS, 2002) utiliza como medida para desenvolvimento do sistema financeiro o desenvolvimento do ambiente legal. Este é definido pelo nível de rigidez legal utilizado para obrigar o cumprimento dos contratos e defender os direitos do credor (*enforcement*) e também pela origem histórica do sistema legal.

***O crescimento econômico estimula o desenvolvimento do sistema financeiro***

A terceira linha de raciocínio apresentada por Matos (2002), sugere o argumento de Joan Robison (1952) que diz que o crescimento da atividade do sistema financeiro é pura consequência do crescimento da economia, visto que a oferta de produtos financeiros é decorrência de uma adequação à demanda que se eleva como consequência de uma elevação do produto agregado.

Na defesa desta mesma perspectiva, Hugh (1990 *apud* SCATOLIN et al. 2001), afirma que são mudanças objetivas e subjetivas, como evolução do arcabouço institucional e alterações de preferências dos consumidores, causadas pelo crescimento econômico, que influenciam o desenvolvimento do sistema financeiro, uma vez que estimulam a demanda por seus produtos. Logo, o crescimento econômico é que estimularia a oferta de novos produtos financeiros.

Matos (2002) destaca ainda o trabalho de Asteriou e Price (2000) que, a partir de dados de séries temporais do Reino Unido, testaram duas hipóteses. A hipótese inicial era de que um maior nível de atividade econômica provoca uma maior demanda por produtos do sistema financeiro e este apenas responde à demanda resultante do maior nível de atividade econômica. A segunda hipótese testada sugeria que o próprio sistema financeiro seria o responsável pela ampliação da oferta de serviços financeiros, o que afetaria o crescimento econômico. Os resultados dos testes deram suporte empírico a esta segunda possibilidade, de forma que o sistema financeiro, segundo resultados empíricos, é que contribuía para o crescimento econômico (dado pelo PIB *per capita*).

***O desenvolvimento do sistema financeiro estimula o crescimento econômico***

Para Scatolin *et al.* (2001), a principal e mais tradicional linha teórica é a que defende a idéia de que o desenvolvimento financeiro afeta diretamente o crescimento econômico – corroborando a quarta visão teórica apresentada por Matos (2002). Esta visão está baseada nos modelos de desenvolvimento endógeno que, como foi dito anteriormente, ganharam espaço na teoria econômica a partir da segunda metade da década de 1980.

Segundo esta análise, o sistema financeiro, ao cumprir sua função de alocador de recursos escassos aumentando a eficiência do uso dos fatores (MATOS, 2002), ou ao oferecer novas formas de financiamento e novos recursos financeiros, estimula a produção de novos bens ou serviços e a formação de negócios economicamente viáveis, estimulando, desta forma, a inovação produtiva através da inovação financeira – como já havia sugerido Schumpeter. Até mesmo *“nos períodos de mudanças estruturais decorrentes, por exemplo, da criação de novos blocos industriais... o desenvolvimento financeiro (a oferta diversificada de produtos e formas de financiamento) pode facilitar esta transição”* (SCATOLIN et al., 2001, p. 4).

O respaldo empírico a esta linha teórica surge a partir de vários estudos econométricos que resultaram em evidências relevantes que indicam que a ampliação da oferta de crédito afeta o produto agregado. Alguns destes estudos estão sistematizados no referencial trabalho de Matos (2002).

Dentre outros, o autor destaca os estudos de Copelman (2000) que constataram que um aumento da oferta de crédito pelas instituições financeiras mexicanas (no período de 1980 a 1999) provocou um efeito direto sobre o produto dos setores como manufatura e construção (setores considerados com pouco acesso ao crédito e baixas taxas de crescimento).

Mostra ainda o trabalho de Rousseau e Wachtel (1998) que estudaram o papel da intermediação financeira no Canadá, Estados Unidos, Noruega, Suécia e Reino Unido, para o período de 1870 a 1929. Os autores obtiveram resultados que evidenciam a relevância do sistema financeiro para o crescimento (sem efeitos de retroalimentação significativos), ao testar a hipótese de que a variável “desenvolvimento financeiro”<sup>5</sup>, influenciava o crescimento econômico, medido pelo produto agregado *per capita*.

Outras formulações argumentam que um sistema financeiro que identifique com mais precisão oportunidades de investimento e de transformação de ativos improdutivos em investimentos economicamente viáveis pode estimular o crescimento do produto por meio da acumulação de capital (MATOS, 2002).

---

<sup>5</sup> Composto por dados sobre ativos de bancos comerciais, instituições de poupança, companhias de seguro e de investimento, cooperativas de crédito e fundos de pensão e ainda por crédito bancário criado (diferença entre estoque de moeda e base monetária).

A este respeito, Stiglitz<sup>6</sup> (2002) afirma que o sistema financeiro ganha particular importância nas economias em desenvolvimento (como é o caso do Brasil), onde é característica a presença de população de baixa renda, micro e pequenos empreendimentos e setor informal – uma vez que nestas economias não se podem desprezar instrumentos eficientes na promoção do crescimento econômico. Desse modo, nas economias em desenvolvimento, a importância do sistema financeiro para o crescimento econômico não está necessariamente na “capacidade de agilizar transações comerciais entre agentes econômicos”, mas na capacidade de realocar recursos através da concessão de crédito.

Para o caso do Brasil, uma economia em desenvolvimento que, na opinião de Nichter; Goldmark; Fiori (2002), já conta com sofisticado e amplo sistema financeiro, o trabalho de Matos (2002), elaborado a partir de evidências empíricas, trouxe respostas sobre a relação de causalidade.

## **Relação de Causalidade entre Sistema Financeiro e Desenvolvimento Econômico na Economia Brasileira**

Matos (2002), partiu do seguinte modelo genérico para verificar a relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico no caso brasileiro:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 Z_t + u_t$$

onde:

$Y_t$  é o crescimento econômico no tempo  $t$ ;

$D_t$  é um indicador de desenvolvimento financeiro;

$Z_t$  é um conjunto de variáveis de controle; e

$u_t$  é o termo residual.

---

<sup>6</sup> Considerado um dos maiores precursores da Economia da Informação.

Como em termos teóricos as abordagens indicavam mais de um sentido de causalidade, o autor realizou diversos testes de causalidade, entre eles o teste de Granger<sup>7</sup>, segundo o qual:

a) A variável considerada explicativa (X) causa a variável dependente (Y) se valores passados de X numa equação que inclua as duas variáveis, contribuem para uma melhor previsão de Y;

b) Se os valores passados de X não contribuem para a previsão de Y, não existe a causa; e

c) Se a inclusão de valores passados de X melhora a previsão de Y e os valores passados de Y melhoram a previsão de X, há causalidade bidirecional.

Para séries estacionárias<sup>8</sup>, os testes são obtidos a partir das seguintes equações:

$$Y_t = \sum_{j=1}^m a_j Y_{t-j} + \sum_{j=1}^m b_j X_{t-1} + u_t$$

$$X_t = \sum_{j=1}^m c_j Y_{t-j} + \sum_{j=1}^m d_j X_{t-1} + v_t$$

Os resíduos  $u_t$  e  $v_t$  não contêm autocorrelação serial, de forma que:

Se apenas  $b_j \neq 0$ ,  $X_t$  causa  $Y_t$ ;

Se apenas  $c_j \neq 0$ ,  $Y_t$  causa  $X_t$

Se  $b_j$  e  $c_j \neq 0$ , há causalidade conjunta.

Como é normal que nas séries macroeconômicas as séries sejam não-estacionárias (raiz unitária) foi necessário que o autor verificasse a ocorrência desse problema que pode fazer com que a regressão produza resultados espúrios. Caso fosse constatado o problema, as séries teriam que

<sup>7</sup> É um teste de precedência, pois verifica apenas se uma variável precede outra (LEAMER, 1985 *apud* MATOS, 2002).

<sup>8</sup> Grosso modo, uma série é estacionária quando seu valor médio e sua variância não se alteram sistematicamente com o tempo. Ou seja, quando sua média, variância e autocovariância são as mesmas, para suas diversas defasagens, independente do período de tempo em que sejam medidas (GUJARATI, 2000, p. 715-730).

ser expressas por equações que formariam sucessivas diferenças até que se solucionasse o problema. Desta forma, o modelo geral utilizado para testar a existência da raiz unitária foi um modelo vetorial auto-regressivo (VAR) de correção de erros especificado por:

$$\Delta Y_t = a + \sum_{j=1}^k b_j \Delta Y_{t-j} + \sum_{j=1}^m c_j \Delta D_{t-j} + d U_{t-1} + u_t$$

$$\Delta D_t = \alpha + \sum_{j=1}^k \beta_j \Delta Y_{t-j} + \sum_{j=1}^m \delta_j \Delta D_{t-j} + \vartheta V_{t-1} + v_t$$

onde:

D = desenvolvimento financeiro;

Y = crescimento econômico;

$U_{t-1}$  e  $V_{t-1}$  = termos de correção de erros com uma defasagem;

k = número de termos defasados para Y;

m = número de termos defasados para D.

Assim, se  $c_j \neq 0$  ou  $d \neq 0$ , na equação de crescimento econômico, o sentido de causalidade é de D (desenvolvimento financeiro) para Y (crescimento econômico), uma vez que as fontes de causalidade, neste caso, são  $D_{t-1}$  (termo dinâmico) e  $U_{t-1}$  (termo de correção de erro).

Os testes rejeitaram a hipótese da existência de raiz unitária. Logo, as séries são estacionárias e, assim, o teste de Granger (com base no VAR) é válido sem que haja a necessidade de incluir o termo de correção de erro com defasagem.

Em suma, o modelo especificado por Matos (2002) para especificar o sentido de causalidade entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico baseou-se no teste de Granger. Porém, para evitar o uso de um teste bivariado<sup>9</sup>, o modelo foi especificado incluindo como variáveis

<sup>9</sup> Que pode gerar um viés por conta da omissão de variáveis significativas (FERREIRA, 1993 *apud* MATOS 2002, p. 24).

explicativas o crescimento econômico, indicadores de desenvolvimento financeiro<sup>10</sup> e variáveis de controle, com dados anuais para o período de 1947-2000. Assim, a relação de causalidade foi testada a partir das seguintes equações:

$$LPC_t = \alpha + \sum_{j=1}^m b_j LPC_{t-j} + \sum_{j=1}^m c_j LKT_{t-j} + \sum_{j=1}^m d_j LIM_{t-j} + \sum_{j=1}^M e_j LDF_{t-j} + u_t$$

$$LDF_t = \alpha + \sum_{j=1}^m \beta_j LDF_{t-j} + \sum_{j=1}^m \delta_j LKT_{t-j} + \sum_{j=1}^m \varepsilon_j LIM_{t-j} + \sum_{j=1}^M \phi_j LPC_{t-j} + v_t$$

Onde:

$LDF_t$  = indicadores de desenvolvimento financeiro, expresso em logaritmo, que foram testados separadamente;

$LPC_t$  = Produto Interno Bruto *per capita*, expresso em logaritmo, como medida de crescimento econômico;

$LKT$  = estoque de capital por trabalhador, expresso em logaritmo. Utilizada como variável de controle e medida a partir dos fluxos de formação bruta de capital fixo acumulados divididos pela população economicamente ativa (PEA);

$LIM$  = instabilidade econômica, aproximada pelo desvio-padrão (volatilidade) das variações mensais do IGP/DI<sup>11</sup>, expresso em logaritmo.

Os resultados dos testes econométricos indicaram que, no geral, a relação causal é positiva, unidirecional (sem retroalimentação) e a causalidade é no sentido do sistema financeiro para o crescimento econômico. Além disso, principalmente quando desenvolvimento financeiro foi medido por crédito bancário ao setor privado/PIB e por ativo do público<sup>12</sup> confiado ao sistema financeiro/M2, a relação de causalidade mostrou-se ainda mais significativa em termos estatísticos.

<sup>10</sup> Teoricamente seria uma medida que incorporasse volume de transações, mobilização e acumulação de fundos emprestáveis, alocação de recursos, confiabilidade em termo de proteção de credores e diversificação de risco. Diante da dificuldade de encontrar tal medida, têm-se utilizado indicadores múltiplos, cada um com alcance distinto (MATOS, 2002, p. 28).

<sup>11</sup> Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna.

<sup>12</sup> Ativo do público é igual a M2 menos papel moeda em poder do público; M2 é, por definição, igual a papel moeda em poder do público somado aos depósitos à vista mantidos no sistema financeiro.



Portanto, o caso específico do Brasil corrobora as evidências teóricas e empíricas de que o desenvolvimento financeiro constitui fator necessário ao crescimento econômico ao realocar recursos escassos através da oferta de crédito e de outros serviços financeiros.

Como foi possível verificar, várias premissas embasam a hipótese, considerada tradicional, de que o desenvolvimento financeiro estimula o crescimento econômico. No Capítulo 3 será apresentada uma outra linha de argumento que, além de defender a relevância do crédito e da intermediação financeira para o crescimento da economia, coloca em discussão os fatores que podem restringir a ação da intermediação financeira na alocação de recursos.

# O Mercado de Crédito

O mercado de crédito é formado, basicamente, por agentes superavitários, representados pelas instituições financeiras que ofertam crédito na economia, e por agentes deficitários ou demandantes de crédito.

Segundo Matos (2002), os intermediários financeiros têm acesso a um maior número de informações sobre este mercado porque realizam repetidas operações de financiamento, ou seja, conhecem o mercado através da prática de estudo de projetos e contratação de empréstimos. Para Braga (1999), além de dispor de mais informações, as instituições financeiras adquirem a custos relativamente mais baixos do que os agentes superavitários individuais, uma vez realizam economias de escala durante os processos de coleta, processamento e análise de dados – o que permite diluir as despesas operacionais.

Além de diluir as despesas operacionais, a experiência com grande número de tomadores e emprestadores permite reduzir os custos com risco de crédito<sup>13</sup> e, ao mesmo tempo, permite que os intermediários financeiros diversifiquem suas operações e reduzam o risco para si e os custos para os demandantes de crédito (MATOS, 2002).

No mesmo sentido King e Levine (1997 *apud* MATOS, 2002), dizem que os intermediários financeiros são capazes de reduzir as ineficiências do mercado porque possuem “vantagem informacional” ao adquirirem informações qualitativas que não estão disponíveis para os mercados públicos acerca dos projetos individuais, principalmente no que se refere a empre-

---

<sup>13</sup> Considerado como a possibilidade de ocorrer perdas por inadimplência – inverso de uma situação desejável. Por ser um fator repetitivo, pode ser medido através da distribuição de probabilidades e estimado com certo grau de precisão – diferente da incerteza que é aleatória e não recorrente (BORGES; BERGAMINI et al., 2001).

sas menos sólidas, porém com potencial de desenvolver produtos inovadores. Ou seja, os intermediários financeiros têm acesso a informações que não são disponíveis àqueles agentes superavitários individuais que poderiam financiar diretamente alguns desses projetos.

Logo, justamente por disporem de um significativo volume de informação, é possível aos intermediários financeiros financiar a parcela de empreendimentos viáveis, mas que não teria acesso ao crédito através de agentes individuais, uma vez que estes, de modo geral, não dispõem das informações necessárias para assumir os riscos de financiar novos empreendimentos (BRAGA, 1999). Assim, os intermediários tornam-se facilitadores das transações financeiras e agentes capazes de estimular a atividade econômica, através do estímulo (via crédito) às inovações.

Porém, algumas características inerentes ao mercado de crédito podem levar a outras conclusões a respeito do comportamento das instituições ofertantes e sobre as implicações deste comportamento sobre a alocação de recursos na economia. Dentre estas características, destacam-se a composição da taxa de juros e a ocorrência de assimetrias de informação.

## **Composição da Taxa de Juros no Mercado de Crédito**

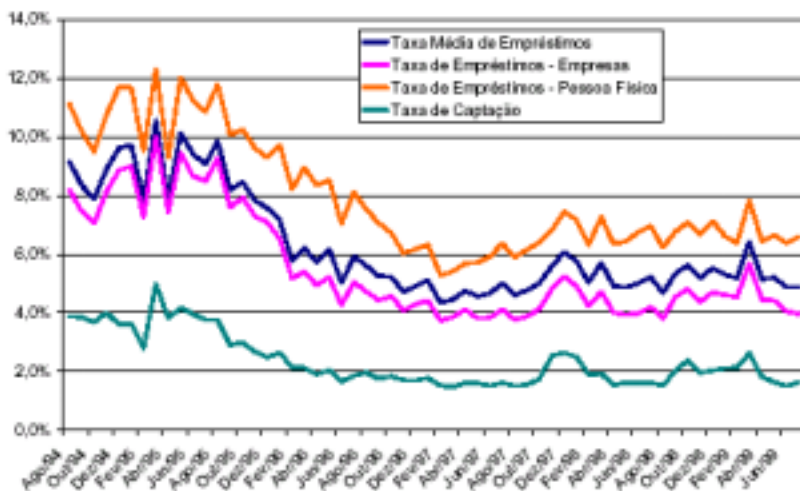
O trabalho do Departamento de Estudos e Pesquisas do Banco Central - DEPEP, coordenado por Lundberg (1999), parte da perspectiva da composição do *spread* bancário (diferença entre o custo de captação e o custo do capital ao tomador final) para identificar quais os fatores que, no mercado de crédito, refletem-se na elevação da taxa de juros e quais as implicações disto no que se refere ao papel das instituições financeiras para a alocação de recursos neste mercado, no caso do Brasil.

Obviamente, o contexto macroeconômico do período<sup>14</sup> estudado por Lundberg (1999), possuía características diferentes das atuais, principal-

---

<sup>14</sup> Agosto de 1994 a junho de 1999.

mente quanto aos fatores que se refletem na taxa básica de juros da economia (sinalização para controle da inflação e atração de capitais externos para equilibrar o Balanço de Pagamentos). Por outro lado, os resultados demonstram que as variações da taxa básica deslocam as taxas de juros cobradas ao tomador final nas diversas modalidades de crédito de forma a assegurar o *spread* de cada modalidade – já que o *spread* não demonstra instabilidade relacionada com as variações da taxa básica de juros da economia. Os resultados podem ser vistos na Figura 1, a seguir.



Fonte: LUNDBERG, 1999, p.06

**Figura 1.** Taxa de juros de captação e de empréstimos (% ao mês) – ago/1994 a jun/1999

Considerando que as taxas de juros ao tomador são compostas basicamente pela taxa de captação e pelo *spread*, Lundberg (1999) mostra que, em média<sup>15</sup>, o custo ao tomador é de 83% a.a. e destes apenas 21% são custos correspondentes à taxa de captação enquanto 62% correspondem ao *spread* bancário. Logo, explica-se a relevância do detalhamento do *spread* através da decomposição contábil para que se possa verificar os fatores que provocam esta larga diferença entre este e o custo de captação. A referida decomposição encontra-se detalhada na tabela a seguir.

<sup>15</sup> Considerando crédito a pessoa física e jurídica.

**Tabela 1.** Custo dos empréstimos e composição do *spread* (médias trimestrais - maio/julho 1999)

Discriminação	Geral (%)	Pessoa física <sup>1</sup> (%)			Pessoa Jurídica (%)
	Média total	Média	Crédito Pessoal e cdc	Cheque Especial	Média
Custo ao tomador (% a.a.)	83	119	95	178	66
Taxa de captação CDB (a.a.)	21	21	21	21	21
Spread (% a.a.)	62	98	74	157	45
Custo ao tomador (%a. m.)	5,17	6,75	5,74	8,90	4,31
Taxa de captação DCB (%a.m.)	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
Spread (%a.m.)	3,58	5,15	4,14	7,30	2,72
- Despesa Administrativa	0,79	1,48	1,48	1,48	0,52
- Impostos Indiretos (+CPMF)	0,50	0,82	0,82	0,84	0,35
- Inadimplência	1,25	1,42	1,42	1,42	1,09
- IR / CSLL	0,38	0,53	0,16	1,32	0,28
- Lucro do banco	0,66	0,90	0,27	2,24	0,48
Spread (%)	100	100	100	100	100
- Despesa Administrativa	22	29	36	20	19
- Impostos Indiretos (+CPMF)	14	16	20	12	13
- Inadimplência	35	28	34	19	40
- Lucro do banco	18	17	6	31	18

**Fonte:** LUNDBERG, 1999, p. 03.

Nota (1) Custo administrativo e inadimplência obtidos a partir de informações de financeiras.

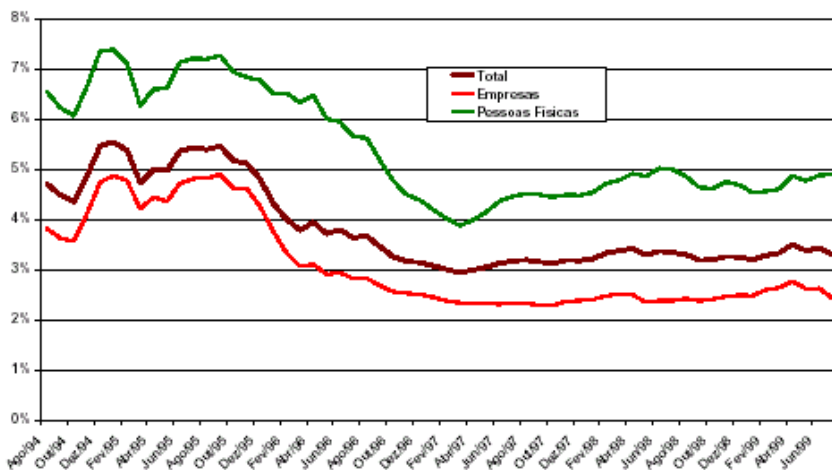
De acordo com a Tabela 1, o *spread* foi decomposto em: despesas administrativas, despesas com inadimplência, impostos indiretos e CPMF, impostos diretos (IR e CSLL) e lucro (ou margem líquida) do banco. Ao verificar o percentual de cada um desses fatores componentes, percebe-se que, em média<sup>16</sup> para o período, 35% do *spread* correspondem ao risco de inadimplência, ou seja, ao valor associado à probabilidade de não receber o volume emprestado<sup>17</sup>, sendo este o fator que mais onera o *spread*.

<sup>16</sup> A média é considerada para o trimestre de maio/jun de 1999, incluindo os valores cobrados para operações com pessoas físicas e jurídicas e foi obtida a partir de uma amostra com 17 grandes bancos privados (quase 2/3 dos créditos concedidos pelo segmento privado).

<sup>17</sup> Conceito de inadimplência segundo a definição de Bergamini Jr e Borges (2001, p. 223).

Porém, deve-se somar a isto os percentuais do *spread* que são cobrados pelas instituições financeiras para cobertura das despesas administrativas (22%), cobertura de impostos diretos e indiretos (26%) e do lucro líquido do banco (18%) – que também compõem de modo significativo o *spread*.

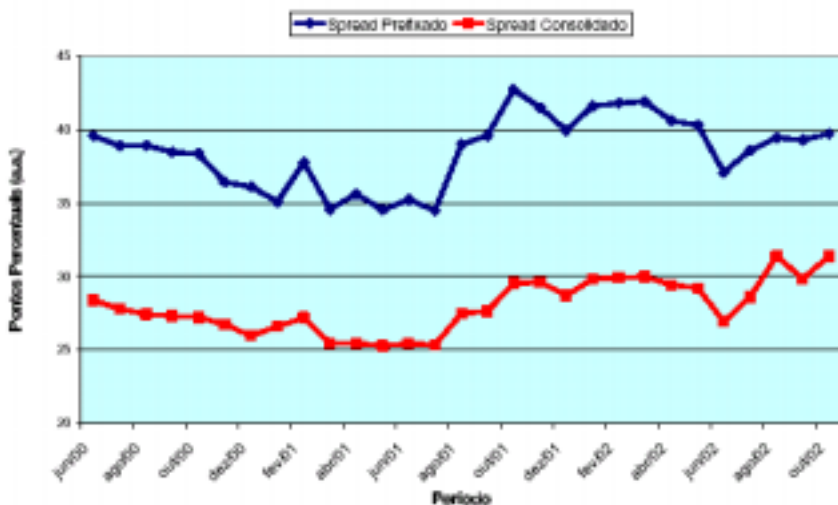
Lundberg (1999), mostra ainda que o comportamento do *spread* para o período de agosto de 1994 a junho de 1999 indica que as suas variações no início do plano real (segundo os dados de agosto de 1994) chegaram a mais de 5% ao mês. O *spread* só retoma uma tendência de queda a partir do penúltimo trimestre de 1995, chegando a menos de 4% ao mês no primeiro trimestre de 1996 (influenciada pela tendência de queda do *spread* de operações com pessoa física devido ao fim dos compulsórios para algumas operações bancárias) para, a partir do segundo trimestre de 1997, retomar tendência de alta e ultrapassar os 3,5% ao mês no segundo trimestre de 1999, conforme Figura 2, a seguir.



Fonte: LUNDBERG, 1999, p.07

**Figura 2.** Variações do *spread* (% ao mês) – ago/1994 a jun/1999

A evolução do *spread* bancário para o período de agosto de 2001 a outubro de 2002 pode ser analisada segundo os dados contidos no relatório de três anos do projeto Juros e *Spread* Bancário, do Banco Central do Brasil (2002). A figura a seguir demonstra tal comportamento.



Fonte: BACEN, 2002, p. 12.

**Figura 3.** *Spread* médio mensal das operações de crédito livre (%a.a.) – jun/2000 a out/2002

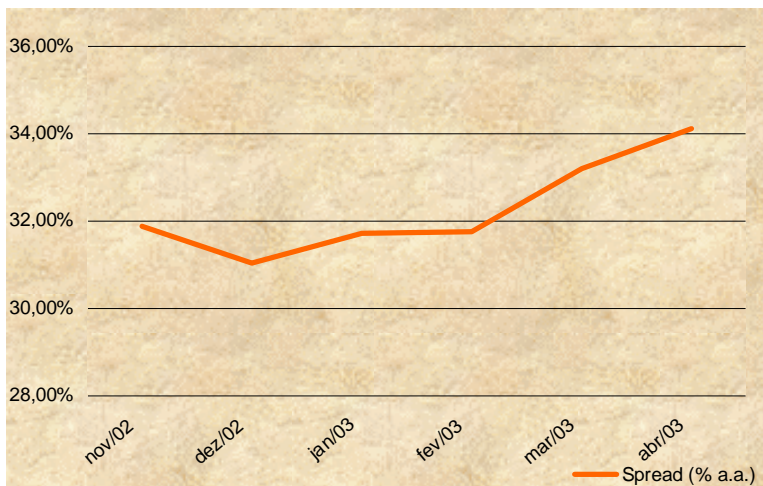
O relatório do Banco Central do Brasil (2003-b) sobre dados consolidados das operações de crédito, publicado em junho de 2003 (Tabela 2, a seguir), permite confirmar a tendência de alta do *spread* iniciada em agosto de 2001 (conforme o gráfico acima) e retomada depois da baixa de junho de 2002 (por conta do aumento do custo de captação) alcançando 31,4 % a.a. em setembro de 2002<sup>18</sup> (conforme Figura 3). Segundo a Avaliação de 3 anos do projeto Juros e *Spread* Bancário, Banco Central do Brasil (2002), as elevações são atribuídas aos aumentos da inadimplência.

**Tabela 2.** *Spread* bancário (taxas consolidadas) - nov/2002 a abr/2003.

Mês	Spread (% a.a.)
Novembro/2002	31,89
Dezembro/2002	31,05
Janeiro/2003	31,72
Fevereiro/2003	31,76
Março/2003	33,20
Abril/2003	34,10

Fonte: Elaboração própria segundo dados do BACEN, 2003-b (Tabela 2)

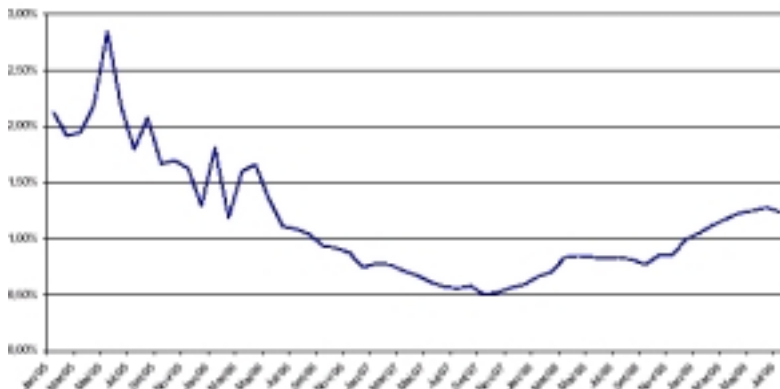
<sup>18</sup> Taxas consolidadas (taxas de juros pré e pós-fixados).



**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do BACEN, 2003-b (Tabela 2)

**Figura 4.** Spread Bancário (taxas consolidadas) – nov/2002 a abr/2003

O importante a ser notado quanto à composição do *spread* é que o risco de crédito (inadimplência) tem sido um fator determinante do elevado custo dos empréstimos, como pode ser comprovado tanto no trabalho de Lundberg (1999)<sup>19</sup>, Figura 5, quanto no relatório do Banco Central do Brasil (2002)<sup>2</sup>, Figura 6, a seguir:



**Fonte:** LUNDBERG, 1999, p. 09.

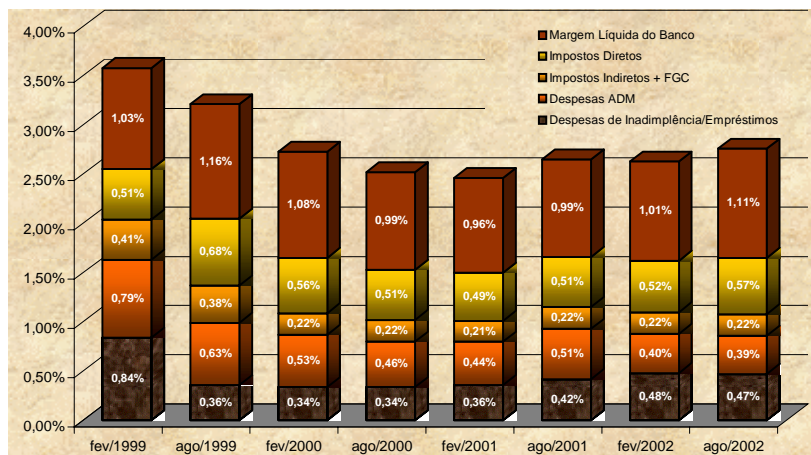
**Figura 5.** Impacto da inadimplência (geral) sobre taxas de juros – jan/1995 a jul/1999

<sup>19</sup> Dados de janeiro de 1995 a julho de 1999, quanto ao percentual médio, ao mês, correspondente à inadimplência sobre as operações realizadas;

<sup>20</sup> Dados de fevereiro de 1999 a gosto de 2002. Refere-se ao percentual médio, ao mês, correspondente à inadimplência sobre as operações realizadas.



Os impactos médios da inadimplência sobre a taxa de juros, no período de janeiro de 1995 a julho de 1999, variaram entre 0,5% e 2,9% ao mês sobre as operações realizadas, indicando que os riscos assumidos pelos bancos com inadimplência caíram no ano de 1996 para tornar a aumentar em 1997.



Fonte: BACEN, 2002, p. 13.

Figura 6. Composição de *Spread* – fev/1999 a ago/2002

Segundo o relatório do BACEN (2002), a elevação da despesa com inadimplência no período de agosto de 2001 a agosto de 2002 (de 0,42% para 0,47% ao mês sobre as operações realizadas), juntamente com elevação dos impostos indiretos e da margem líquida dos bancos, mais que compensaram a queda no percentual das despesas administrativas, contribuindo para elevar o *spread* de 2,65% para 2,67% ao mês, no período. Ou seja, mais uma vez comprovou-se o peso da inadimplência na composição do *spread*.

Também com o intuito de verificar a composição do *spread*, o estudo de Koyama e Nakame (2002), definiu um modelo econométrico para demonstrar a “sensibilidade” do *spread* em relação a variações em seus componentes (período de Jan/1999 a set/2001). Em comparação à variável risco de inadimplência na decomposição contábil realizada de Lundberg (1999), os autores utilizaram a variável “risco”, que possui um caráter mais abrangente e antecipador de expectativas e, por isto, pôde mostrar-se mais influente sobre o *spread* do que a variável inadimplência que é baseada em

experiências passadas.

Apesar dos fatores utilizados na decomposição não serem os mesmos e, portanto, não comparáveis diretamente, o fato é que mais uma vez o risco (no qual se insere o risco de inadimplência) foi o componente de maior relevância sendo responsável por 39,9% da composição do *spread* em fevereiro e por 44,8% em setembro de 2001 (ano em que a importância relativa deste fator sofreu elevação).

Como pôde ser verificado, a precificação de uma operação de crédito inclui o cálculo das perdas por inadimplência, além de despesas administrativas e custos de captação. Segundo Bergamini Jr. e Borges (2001), a perda esperada por inadimplência é função do valor que é recuperado pelo credor depois da realização de negociações extrajudiciais e judiciais, ou seja, é função do nível de recuperações e do custo que isso pode implicar. Logo, o risco de inadimplência é um conjunto de alguns outros riscos que colaboram para indicar a volatilidade do negócio e, conseqüentemente, para “encarecer” a taxa de juros final. Alguns dos riscos mais destacados pelos autores são o *risco de negócio* (ligado à capacidade de gerar resultados positivos) e o *risco legal* ou *risco moral* (disponibilidade ou mesmo vontade do devedor quitar a dívida).

Desta maneira, não se pode deixar de destacar a importância do risco moral e do risco de negócio, que compõem o risco de inadimplência, na formação do *spread* e, por conseqüência, na taxa de juros cobradas ao tomador final.

A implicação final disto é que, como as instituições financeiras tendem a não ampliar suas carteiras como forma de proteção ao risco e à incerteza, preferindo manter uma postura conservadora, os custos administrativos e de risco são rateados para um pequeno número de operações, elevando o *spread* e a taxa de juros ao tomador final (LUNDBERG, 1999).

Além do conservadorismo das instituições financeiras, o estudo publicado pelo BACEN (2002), ressalta a influência do risco moral no mercado de crédito ao afirmar que é necessário que o sistema de crédito bancário no Brasil seja mais eficiente e eficaz na cobrança e negociação de dívidas para que a inadimplência diminua seu peso no *spread* - através do qual é repassada para todos os tomadores de crédito e não só para os que estão em inadimplência.

## **Assimetrias de Informação e o Mercado de Crédito**

Uma outra característica particular do mercado de crédito diz respeito ao fato de que para o tomador é mais fácil, do que para o emprestador, avaliar o risco do projeto para o qual pleiteia o financiamento, bem como avaliar sua própria capacidade e disposição em pagar o valor financiado. Ao considerar a possibilidade de o conjunto de informações necessárias numa transação financeira não estar disponível de forma homogênea entre os agentes (a menos que se tenha algum custo<sup>21</sup>), é que a chamada Economia da Informação formula a hipótese de existência de “assimetrias de informação” no mercado financeiro (BRAGA, 1999).

A ocorrência de assimetrias de informação pode ser a explicação para a ocorrência de restrições de liquidez que, por sua vez, afetam as possibilidades de investimento e as decisões de consumo, afetando assim o processo de crescimento econômico (BRAGA; TONETO JUNIOR, 2000). Ou seja, apesar de deter mais informações do que os agentes ofertantes individuais, as instituições financeiras encontram o problema das assimetrias de informação entre credor e tomador, o que pode impedir que a intermediação financeira efetive seu papel de alocador de recursos escassos e contribua para o processo de crescimento econômico.

A possibilidade de ocorrer assimetrias de informação no mercado de crédito merece uma observação mais detida, uma vez que assumir a hipótese da não homogeneidade de informações entre os agentes participantes de transações financeiras implica assumir a existência de “falhas” no mercado financeiro. Em outras palavras, o pressuposto do livre mercado pode não ser suficientemente capaz de fazer o mercado financeiro funcionar em equilíbrio e resultar na alocação ótima de recursos na economia, como previa a teoria neoclássica para os mercados competitivos (STIGLITZ, 2002).

Além da questão do papel das instituições intermediárias para a alocação de recursos no sistema financeiro e do equilíbrio entre oferta e demanda no mercado de crédito, sobressaem na análise sobre assimetrias de informação questões como o preço de equilíbrio no mercado de crédito,

---

<sup>21</sup> Refere-se a custos que corresponde a custos com elaboração contratos e realização de processos de seleção e monitoramento (BRAGA, 2000)

a busca pela relação contratual ótima entre credor e devedor, restrições de acesso ao crédito a alguns agentes demandantes e a necessidade de formatar um arranjo contratual alternativo aos tradicionalmente utilizados pelas instituições financeiras.

### ***Preço de equilíbrio no mercado de crédito***

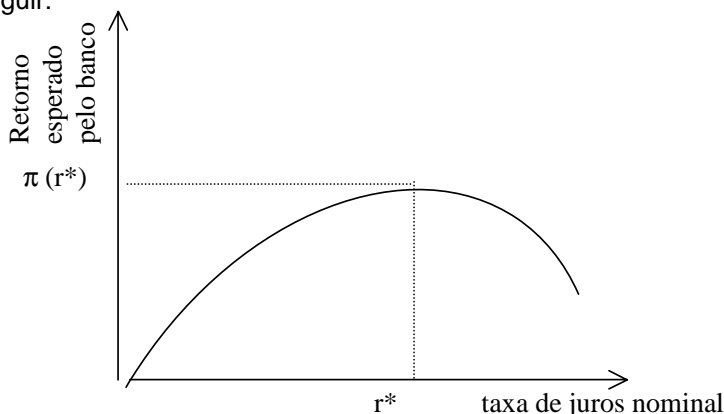
No mercado de crédito, o preço da “mercadoria” (dinheiro) é dado pela taxa de juros cobradas ao tomador final. Havendo informação perfeita em ambiente competitivo, a taxa de juros seria o preço de equilíbrio entre oferta e demanda por empréstimos. Porém, com a ocorrência das assimetrias de informação, o comportamento deste mercado difere dos demais porque a quantidade de mercadoria que os ofertantes (instituições financeiras) disponibilizam no mercado não é função apenas do preço (BRAGA, 1999), uma vez que o lucro do prestador não depende apenas do recebimento da taxa de juros, mas também da devolução da quantia inicial emprestada, da devolução da própria mercadoria (BRAGA; TONETO JÚNIOR, 2000).

Ou seja, considerando a ocorrência de assimetrias de informação, o tomador de recursos possui mais informações sobre o risco envolvido no projeto financiado e mesmo sobre sua capacidade e disponibilidade de pagar o financiamento e isto oportuniza o risco moral (BORGES; BERGAMINI JÚNIOR, 2001). Já pela ótica do credor, empreendimentos dispostos a pagar taxas de juros mais elevadas, por conta do maior retorno possível (caso sejam bem sucedidos), podem ser excluídos do acesso ao crédito por serem considerados empreendimentos de elevado risco<sup>22</sup>. É o que se chama de “seleção adversa” e ocorre porque “o *retorno esperado...* dos ofertantes de crédito... *não é uma função monotônica da taxa de juros*” (BRAGA, 1999, p. 2).

---

<sup>22</sup> Considerando o risco como um conjunto de outros riscos: risco moral, já definido como sendo a disposição ou intenção por parte do devedor de pagar o financiamento; risco do negócio relacionado à geração de lucro e caixa; risco financeiro que ocorre quando a empresa tem efetivamente uma obrigação com empréstimos a pagar em seu fluxo de caixa; e risco operacional que diz respeito à probabilidade de os recursos legais utilizados pela instituição financeira para garantir o retorno do montante emprestado não funcionarem efetivamente (BORGES; BERGAMINI JÚNIOR, 2002);

O autor explica este argumento a partir da demonstração do modelo a seguir:

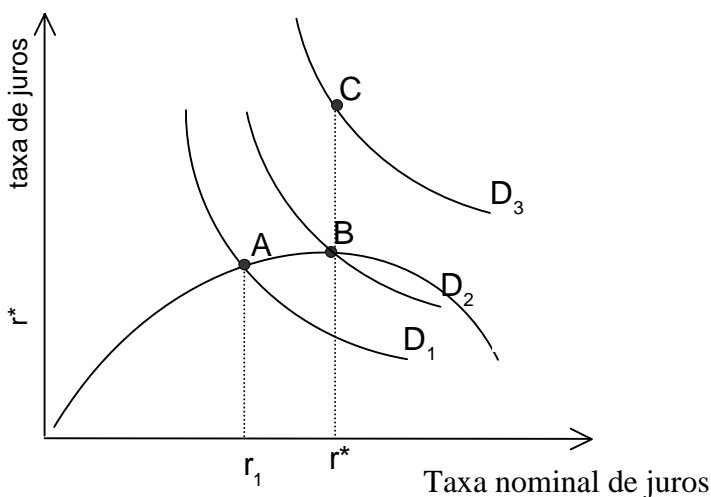


**Fonte:** BRAGA, 1999, p. 03

**Figura 7.** Retorno esperado como função da taxa de juros nominal.

Segundo a Figura 7, até o ponto em que a taxa de juros é igual a  $r^*$ , quanto maior a taxa de juros, maior o retorno esperado pelo banco. A partir deste ponto, o retorno esperado diminui. Ou seja, existe uma taxa de juros ótima que maximiza o lucro esperado pela instituição financeira.

Porém, pode ocorrer uma situação de mercado como esta que pode ser visualizada na Figura 8.



**Fonte:** BRAGA, 1999, p. 03. (com adaptações).

**Figura 8.** Volume ofertado e demanda por crédito

O comportamento das curvas de demanda por crédito assume o padrão normal, visto que quanto maior a taxa de juros, menor será a quantidade de demanda por crédito. Na curva de demanda  $D_1$ , o ponto **A** indica o nível de equilíbrio entre oferta e demanda de crédito, ou seja, não ocorre racionamento de crédito uma vez que existe demanda apenas para uma taxa nominal de juros abaixo da taxa que maximiza o retorno esperado pelo banco,  $r^*$ . Na curva  $D_2$  o ponto **B** indica uma situação de equilíbrio perfeito em que a demanda existente corresponde à taxa de juros de equilíbrio ( $r^*$ ).

Porém, se a demanda for de uma ordem como a representada pela curva de demanda  $D_3$ , haverá uma quantidade tal de empreendimentos interessados em tomar empréstimo à taxa de juros  $r^*$ , de forma que nem toda a demanda será atendida. O resultado será o racionamento no mercado de crédito correspondente à diferença **CB** na figura 8.

Logo, é necessário verificar porque a taxa de juros ótima não é a taxa de juros que atende a demanda total por empréstimos, como a representada pela curva  $D_3$  na figura 8. Para tanto, é necessário entender porque o lucro esperado pelo banco se comporta como o especificado na figura 7.

Braga (1999), explica o modelo com um exemplo a partir do qual analisa o lucro esperado dos projetos de duas firmas que pretendem tomar emprestado o mesmo montante de recursos  $X$ . Sendo  $Y_1$  e  $Y_2$  as receitas das firmas, quando mal sucedidas ambas geram receita ( $Y$ ) igual a zero. E  $q_1$  e  $q_2$  representam a probabilidade do empreendimento 1 e do empreendimento 2, respectivamente, não ser bem sucedido. O autor considerou que a firma 2 é de maior risco, logo,  $q_1 < q_2$ . Se  $\pi_{f1}$  e  $\pi_{f2}$  representam o lucro esperado dos projetos das duas firmas, têm-se que:

$$\pi_{f1}(r) = q_1^0 + (1 - q_1) \cdot [Y_1 - (1 + r) \cdot X] \quad \text{e} \quad \text{(equação 1)}$$

$$\pi_{f2}(r) = q_2^0 + (1 - q_2) \cdot [Y_2 - (1 + r) \cdot X] \quad \text{(equação 1)}$$

O autor considera, ainda, que o retorno esperado da firma 2, a de maior risco, é maior em caso de sucesso, sendo  $(1 - q_1) \cdot Y_1 < (1 - q_2) \cdot Y_2$ , porque  $Y_2 > Y_1$  o suficiente para que isto ocorra. Considerando que o retorno esperado da firma 1 é igual a  $r_1$  e o retorno esperado da firma 2 é igual a  $r_2$ , o cerne da discussão colocada pelo autor está no fato de que se o agente

financeiro considerasse que o retorno esperado da firma 1 ( $r_1$ ) é igual ao retorno esperado da firma 2 ( $r_2$ ), as duas firmas pleitearão o projeto. Porém, se a taxa de juros de equilíbrio do retorno esperado do ofertante ( $r^*$ ) for maior que  $r_1$  e menor que  $r_2$  de forma que  $r_1 < r^* < r_2$ , apenas a firma 2 aceitará o empréstimo, ou seja, a firma de maior risco. Neste caso, cabe ao agente financeiro escolher seu mercado.

Neste ponto já se pode perceber que se  $r^*$  aumentar, firmas com risco mais elevado poderão concorrer aos empréstimos e, em contrapartida, serão mais firmas que possuem menor risco, e também um retorno menor que  $r^*$ , que ficarão fora do mercado de crédito, visto que não poderão arcar com os custos dos empréstimos. Desta maneira, fica claro que é possível para o agente financeiro elevar seu lucro esperado reduzindo as taxas de juros para atrair um número maior de firmas de menor risco.

Para formalizar tal conclusão, o autor coloca que se o agente financeiro financia  $n$  projetos e que, por experiência de mercado, sabe que a porção  $a$  de  $n$  são firmas do tipo 1 e a porção  $a-1$  são firmas do tipo 2, seu retorno esperado é:

$$\phi_b(r) - \varepsilon \cdot n \cdot \phi_{b1}(r) = (1 + \varepsilon) \cdot n \cdot \phi_{b2}(r) + n \cdot X \quad (\text{equação 3})$$

e,

$$\pi_{b1}(r) = (1 - q_1)(1 + r) \cdot X ; \text{ e}$$

$$\pi_{b2}(r) = (1 - q_2)(1 + r) \cdot X$$

correspondem à receita esperada pelo agente financeiro para casos de financiamento de firmas do tipo 1 e 2, respectivamente.

Considera-se ainda que os agentes financeiros sabem que

. Portanto, se a taxa de juros ( $r$ ) aumentar, o agente

financeiro estará disposto a financiar mais projetos (já que o resultado  $\pi_b(r)$  também aumenta), porém se  $r$  aumentar para além de  $r^*$  somente as

firmas do tipo 2 (as de maior risco) estarão dispostas a arcar com a taxa de juros mais elevada. O agente financeiro, sabendo que sua receita esperada financiando firmas do tipo 1 é maior [ $\pi_{b1}(r) > \pi_{b2}(r)$ ], decide não financiar firmas do tipo 2.

Desta forma, a seleção das firmas que efetivamente terão acesso ao crédito caracteriza a “seleção adversa” do mercado de crédito, visto que os agentes financeiros podem maximizar seu lucro esperado a uma taxa de juros máxima ( $r^*$ ) ao excluir tomadores dispostos a pagar taxas de juros mais elevadas (superiores  $r^*$ ), dado o maior risco que representam.

Neste caso, o excesso de demanda por crédito (hiato **CB** da Figura 8) ocorre porque ambas as firmas demandam empréstimos a taxas de juros mais baixas e apenas uma delas é atendida. Na verdade, ocorre uma situação de equilíbrio com racionamento, uma vez que o equilíbrio é dado pela taxa de juros que maximiza o retorno esperado pelos agentes ofertantes (BRAGA, 1999).

Em suma, o mercado de crédito é racionado por uma taxa de juros abaixo daquela que alguns empreendimentos estariam dispostos a pagar e, logo, abaixo daquela que promoveria o equilíbrio entre oferta e demanda no mercado de crédito. Há, assim, uma parte da demanda por empréstimos (disposta e capaz de pagar juros mais altos) que não é atendida porque, de modo geral, “*in adverse selection and incentive models, what mattered was not just the supply of customers or employees or borrowers, but their “quality” - the riskiness of the insured or the borrower, the returns on the investment...*” (STIGLITZ, 2002, p. 474).

#### O contrato ótimo entre devedor e credor

Em consequência à seleção adversa, decorrente das assimetrias de informação, empreendimentos viáveis não têm acesso ao crédito (mesmo tendo a possibilidade de arcar com juros mais elevados), porque são considerados de alto risco pelas instituições ofertantes. Segundo Braga (1999) e Braga e Toneto Jr. (2000), para entender e solucionar os problemas decorrentes das assimetrias de informação é preciso antes considerar que os intermediários financeiros deparam-se com assimetrias de informação antes e depois do contrato de empréstimo com o tomador.



Braga (1999) diz que, para compensar as assimetrias *ex-ante* (anteriores à contratação), os credores, através das taxas de juros, racionam o crédito pela seleção adversa. Mas, para as assimetrias *ex-post* existe a possibilidade do “risco moral”. Ou seja, no período posterior à contratação o devedor detém maiores informações sobre o negócio e suas ações podem elevar o risco quanto ao retorno esperado do empreendimento. Este tipo de risco caracteriza o risco moral (*moral hazard*) e é mais um problema decorrente das assimetrias de informação. O risco moral é tratado no sentido de que, detendo mais informações, o devedor pode perceber que:

- renegociar a dívida com vantagem para o devedor é melhor para o credor do que permanecer com o devedor inadimplente; ou
- arcar com o custo da inadimplência é mais vantajoso que pagar a dívida.

É sob esta perspectiva que Stiglitz (2002, p. 480) afirma que “*the information is at the core of finance. The information required to implement equity contracts is greater than for debt contracts.*”

É por isto que, diante da possibilidade do risco moral, os credores costumam implementar nos contratos “penas” *ex-ante*, caso o devedor torne-se inadimplente. Com este intuito, a busca dos credores é por um “contrato ótimo” (considerado eqüitativo) que estipule que o devedor deve submeter-se à fiscalização por parte do credor e, havendo inadimplência, entregar toda a receita ao credor (BORGES; BERGAMINI JÚNIOR, 2001).

As vantagens desse tipo de contrato são: i) quando não há inadimplência, não é necessário realizar fiscalização/monitoramento. Logo, não há custos relacionados a estes fatores; ii) pelo fato de o devedor obter perdas caso entre na situação irregular, ele é estimulado a reduzir as possibilidades de incorrer em inadimplência. Logo, com a redução da probabilidade de perdas e custos, reduz-se o custo de monitoramento e inadimplência embutidos no preço do financiamento (taxa de juros) e; iii) já que não é vantajoso entrar em inadimplência, o devedor não terá incentivo para omitir informações sobre possíveis dificuldades no faturamento do negócio e sobre sua capacidade de pagamento do financiamento (BRAGA, 1999).

Outros autores (a exemplo de Brester [19985 e 1987] *apud* BRAGA, 1999) sugerem que, além de reter a receita, o credor deve, na constituição de um contrato ótimo, exigir a tomada de garantias reais ou pessoais para evitar o efeito do risco moral. As garantias, também chamadas de *colateral*, consistem no empenho ou hipoteca de bens ou na fiança pessoal e devem ser oferecidas como segurança de pagamento do empréstimo à instituição ofertante, uma vez que o agente deficitário perderia o bem empenhado/hipotecado caso optasse pela inadimplência (BRAGA, 1999).

De qualquer forma, tais soluções implicam em custos de verificação da cobertura da garantia, de sua veracidade e outros, além do que as garantias tomadas por pagamento em caso de inadimplência possuem, normalmente, liquidez muito menor do que os recursos emprestados.

Desta forma, o arranjo contratual ótimo é aquele que induz a firma a empenhar-se adequadamente e pagar o empréstimo. Para ser alcançado, a instituição financeira deve estipular uma pena. Braga e Toneto Jr. (2002) apresentam a questão da seguinte maneira:

Jogador	O empréstimo é pago	O empréstimo não é pago
Firma	$B1 - (1 + r) \cdot X - C$	$B2 - \cdot B2$
Banco	$(1 + r) \cdot X - X$	$\cdot B2 - X$

Fonte: BRAGA; TONETO JÚNIOR , 2002, p. 08.

**Quadro 1.** Possíveis resultados de um modelo simples de empréstimo (i)

Neste caso, a firma não disponibiliza um colateral como garantia à instituição financeira (banco) e toma um empréstimo de valor  $X$  à taxa de juros  $r$ , comprometendo-se a pagar no final de um prazo estipulado o montante  $(1 + r) \cdot X$ . Caso a firma se empenhe adequadamente na condução do projeto, terá um custo  $C$  (custo de empenho) e uma receita igual a  $B1$  que é suficiente para quitar a dívida e cobrir o custo do empenho. Nesta situação o lucro do banco é dado pela diferença entre o montante recebido  $[(1+r) \cdot X]$  e o valor emprestado  $(X)$ .

Em caso de inadimplência, o banco cobra uma taxa de garantia ( $0 \leq \phi \leq 1$ ) sobre a receita obtida sem o empenho ( $B2$ ). Desta forma, se o resultado da firma é maior quando ocorre inadimplência do que quando o

empréstimo é pago, de forma que  $B_2 - B_2 > B_1 - (1 + r) \cdot X - C$ , o devedor pode “preferir” torna-se inadimplente. Logo, a postura do credor será tornar  $= 1$ , ou seja, tomar toda a receita em caso de inadimplência.

Porém, o tomador pode mentir sobre sua receita e afirmar que sua receita é menor ( $B_2 > B_2^*$ ) para que, em caso de inadimplência, possa ter apenas uma parte de sua receita real retida. Nesta situação, os resultados seriam:

Jogador	O empréstimo é pago	O empréstimo não é pago
Firma	$B_1 - (1 + r) \cdot X - C$	$B_2 - \cdot B_2^*$
Banco	$(1 + r) \cdot X - X$	$\cdot B_2^* - X$

Fonte: BRAGA; TONETO JÚNIOR, 2002, P. 08.

**Quadro 2.** Possíveis resultados de um modelo simples de empréstimo (ii)

Desta forma, se  $B_2 - \cdot B_2^* > B_1 - (1 + r) \cdot X - C$ , haverá incentivos para que a firma minta sobre sua receita e não se empenhe na execução do projeto. Neste caso, o banco terá custos de verificação e monitoramento (CV) para tornar  $B_2^* = B_2$  e induzir a firma a pagar o empréstimo. Assim, seu resultado será  $\cdot B_2^* - X - CV < \cdot B_2^* - X$ , pois o banco não teria interesse em monitorar.

Jogador	O empréstimo é pago	O empréstimo não é pago
Firma	$B_1 - (1 + r) \cdot X - C$	$B_2 - \cdot B_2^*$
Banco	$(1 + r) \cdot X - X$	$\cdot B_2 - X - CV$

Fonte: BRAGA; TONETO JÚNIOR, 2002, P. 09.

**Quadro 3.** Possíveis resultados com custo de verificação

Considerando que sempre haverá o custo de verificação do aspecto qualitativo dos empréstimos, o acúmulo de informações dos bancos sobre procedimentos e processos de contratação colabora para a redução do custo agregado e mesmo do custo individual (unitário) da verificação. Neste sentido, o agente intermediador (o banco) auferir ganhos com sua especialização no mercado com informações assimétricas e, por isto, mesmo num mercado complexo e cheio de riscos, pode ofertar produtos e serviços financeiros e cumprir seu papel de realocador de recursos escassos na eco-

nomia (BRAGA; TONETO JÚNIOR, 2000).

Por outro lado, tem que se observar que o custo de verificação possui uma parcela considerável de custo fixo, ou seja, que independe do volume do financiamento (BORGES; BERGAMINI JÚNIOR, 2001). Desta forma, o intermediário tende a especializar-se num determinado grupo de atividades, diversificando sua oferta o mínimo possível, e a dar preferência às operações de curto prazo como intuito de reduzir seus custos de verificação. Conseqüentemente, excluem aqueles empreendimentos que demandam um volume de crédito inferior aqueles que seria viável para a instituição ofertar (BRAGA, 1999).

Existem ainda os casos em que são exigidas garantias reais<sup>23</sup> (colateral) ao invés da cobrança de uma taxa de garantia no caso de inadimplência. Braga e Toneto Júnior (2000) demonstram tal situação a partir do Quadro 4.

Jogador	O empréstimo é pago	O empréstimo não é pago
Firma	$B1 - (1 + r) \cdot X - C$	$B2 - W$
Banco	$(1 + r) \cdot X - X$	$W - X$

Fonte: BRAGA; TONETO JÚNIOR , 2002, P. 10. (com adaptações)

**Quadro 4.** Resultados de um modelo simples de empréstimo com exigência de garantias

Se  $W$  é o colateral de valor igual a  $(1+r) \cdot X$ , é preciso que  $B1 - (1 + r) \cdot X - C$  seja maior que  $B2 - W$  para que haja interesse da firma em pagar o empréstimo. Isto deve ser válido até porque caso contrário, não haveria interesse do empresário em hipotecar ou penhorar um bem em contrapartida ao empréstimo.

Assim, além de solucionar o problema do risco moral, a exigência de colateral pode também solucionar o problema da seleção adversa visto que  $W$  pode ser entendido como o valor descontado do retorno esperado do empreendimento (uma perda), caso ocorra inadimplência. Então, a exigência de valores elevados para  $W$  pode viabilizar também o financiamento das empresas de maior risco.

<sup>23</sup> Garantias constituem um pacto além da obrigação com o principal. Através deste pacto, bens ou direitos daquele que os oferece como garantia podem ser demandados judicialmente para ressarcir o credor em caso de inadimplência (BORGES; BERGAMINI JÚNIOR, 2001).

Porém, havendo uma situação em que é possível a renegociação da dívida em caso de inadimplência, pois para o banco pode ser mais vantajoso liquidar a dívida por um valor  $S$  menor que o valor que seria pago segundo o contrato inicial  $[(1+r).X]$  do que registrar perda total, pode ocorrer que:

Jogador	O empréstimo é pago	O empréstimo não é pago
Firma	$B1 - (1 + r) \cdot X - C$	$B2 - S$
Banco	$(1 + r) \cdot X - X$	$S - X$

**Fonte:** BRAGA; TONETO JÚNIOR, 2002, P. 08.

**Quadro 5.** Resultados de um modelo simples de empréstimo com possibilidade de renegociação

Para haver incentivo para que o empresário pague o empréstimo, seria necessário que  $B1 - (1 + r) \cdot X - C > B2 - S$  e o banco exija, no caso de renegociação,  $S = B2$ . Ressalte-se que, havendo a possibilidade de renegociação por inadimplência e  $S = B2$  e  $B2 < B1$ , o tomador pode não se empenhar e/ou pode mentir para se enquadrar em inadimplência e desta forma receber  $B1 - S - C$  que, neste caso, é maior que  $B1 - (1 + r) \cdot X - C$ .

Ou seja, no caso específico de o contrato prever renegociação caso ocorra inadimplência, o mercado de crédito pode atrair tomadores de má fé, provocando o que seria mais um tipo de seleção adversa e, desta forma, a exigência de colateral pode não resolver nem o problema inicial de seleção adversa e nem o problema do risco moral. Todavia, nos casos em que não é possível a renegociação, a exigência do colateral é considerada um arranjo contratual ótimo.

Em suma, para garantir seus ganhos e até mesmo sua permanência num mercado baseado na confiança que os clientes depositam na instituição financeira, os agentes intermediários tendem a adotar uma postura conservadora no sentido da busca pelo contrato ótimo com exigências de garantias reais e com racionamento dos demandantes.

A tendência é que os intermediários excluam aqueles empreendimentos dispostos a pagar taxas de juros mais elevadas (por serem empreendimentos com risco maior), aqueles que não dispõem de garantias reais, pequenos empreendimentos que não demandem o volume mínimo de empréstimo interessante para o intermediário financeiro e ainda aqueles financiamentos de longo prazo (por conta da influência de fatores imprevisíveis

como a macroeconomia do país e fatores naturais, além do maior custo de monitoramento).

Por sua vez, os diversos tipos de exclusão, decorrentes do conservadorismo das instituições financeiras, acabam gerando um custo para a sociedade, já que empreendimentos economicamente viáveis e que poderiam gerar emprego e elevar o nível de renda, podem ser excluídos do mercado de crédito e deixar de contribuir para o processo de crescimento econômico.

Na visão de Braga e Toneto Jr. (2000), a lacuna deixada pelas instituições financeiras privadas abre um espaço para atuação do setor público no mercado de crédito. Principalmente através de instituições governamentais de desenvolvimento direcionadas ao financiamento de longo prazo e daqueles empreendimentos que sofrem grande influência de fatores aleatórios, como no caso de pequenas ou novas empresas. Isto pode gerar um outro custo social, visto que as assimetrias de informação e, portanto, o risco moral, não deixam de existir e passam a ser assumidos pelo setor público.

Além disso, critérios não econômicos como poupar empregos ou promover o desenvolvimento regional podem levar o Governo a cobrar taxas de juros mais baixas do que aquela que seria necessária para cobrir o risco e o custo operacional dos empréstimos, transferindo mais um custo para a sociedade (STIGLITZ, 1990 *apud* BRAGA, 1999).

## **Restrições de Acesso ao Crédito nos Modelos Tradicionais de Concessão**

Segundo as diversas análises apresentadas, a postura das instituições financeiras é conservadora no que se refere à oferta de crédito, em ambiente com assimetrias de informação, visto que a ocorrência de assimetrias gera uma série de custos que, efetivamente, podem impedir o acesso ao crédito a diversos empreendimentos economicamente viáveis. Desta forma, apesar da relevância do desenvolvimento financeiro para o crescimento da economia (como discutido no capítulo 1), os agentes financeiros podem não estar efetivando seu papel de alocador de recursos de

forma tão eficiente, já que excluem do acesso ao crédito empreendimentos economicamente viáveis, seja através das elevadas taxas de juros cobradas ao tomador final, seja pela seleção adversa ou mesmo pela exigência de garantias (reais ou não) incompatíveis com as disponibilidades dos tomadores.

A relevância deste ponto concentra-se no fato de que quando se fala na exclusão de empreendimentos economicamente viáveis, normalmente está-se referindo aos microempreendimentos que não dispõem de garantia real, demandam por um volume pequeno de crédito que não compensam o custo fixo do agente ofertante ou, ainda, àqueles que não possuem experiência no mercado. Ou seja, aqueles clientes que não se enquadram na perspectiva de lucro das instituições financeiras que seguem os arranjos contratuais comumente utilizados.

Estes potenciais tomadores compõem uma demanda por finanças que possui características particulares e que pode se constituir num mercado importante para as instituições financeiras, desde que estas encontrem outras formas de arranjo contratual que garantam seu retorno pelos empréstimos, ao mesmo tempo em que se adequem às necessidades da demanda (BRAGA; TONETO JÚNIOR, 2000). Caso o sistema financeiro consiga adequar-se a esta demanda ofertando novos produtos com o objetivo de absorver um mercado de crédito mais amplo, pulverizando o crédito na economia, haverá uma aproximação do equilíbrio entre oferta e demanda de crédito. A adequação entre oferta e procura será capaz de promover crescimento (e desenvolvimento) econômico através do financiamento de empreendimentos viáveis que, nos moldes tradicionais do financiamento, ficariam impedidos de contribuir para o processo.

Em outras palavras, o ideal é que o sistema financeiro possa intermediar investimentos produtivos através da captação e da oferta de crédito (realocação) de maneira que se aproveite o capital com a maior eficiência possível. Se as necessidades da demanda por tais investimentos são observadas, e supridas, a tendência é que o objetivo de geração do crescimento econômico seja alcançado. Segundo Amaral Filho (1996), a depender do nível de organização da comunidade local, associado a outros fatores como o nível de educação e conhecimento técnico, esse crescimento econômico poderá, em maior ou menor escala, promover o desenvolvimento econômico.

Diante de todo o contexto analisado anteriormente, é relevante destacar que se tem sugerido o arranjo contratual do microcrédito como uma alternativa ao modelo padrão de concessão de crédito. Por suas particularidades, apontadas adiante, o microcrédito tem sido considerado um arranjo contratual capaz de reduzir os efeitos das assimetrias de informação (*seleção adversa* e *risco moral*) no mercado de crédito, tornando-se, portanto, uma saída para ampliar a oferta e o acesso ao crédito na economia (BRAGA, 1999).





# Microcrédito e Sistema Financeiro

Nos países menos desenvolvidos, o setor informal e as micro e pequenas empresas, apesar de terem relevância na geração de emprego e renda, não conseguem acesso ao crédito para realizar investimentos. Como normalmente são a única fonte de renda da família, os lucros não são suficientes para reinvestir no empreendimento e desta forma a capacidade de geração de emprego e renda desses negócios torna-se restrita (BRAGA, 1999). Neste contexto, o sistema financeiro, ao restringir o acesso ao crédito para o setor informal e micro e pequenas empresas, pode não estar cumprindo seu papel de indutor de crescimento e desenvolvimento econômico.

Estas considerações tornam-se mais relevantes no caso do Brasil, quando considerado o papel fundamental das pequenas e médias empresas (do setor formal e informal) para a economia brasileira. Barone *et al.* (2002) mostra que, segundo os dados referentes ao ano de 1997, publicados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística -IBGE, mais da metade da população economicamente ativa do Brasil trabalha em microempresas<sup>24</sup> e ¼ desta mão-de-obra está empregada no setor informal que, diga-se, representa cerca de 8% do PIB. Porém, apenas 4,8% dos microempreendimentos conseguem algum tipo de empréstimo bancário.

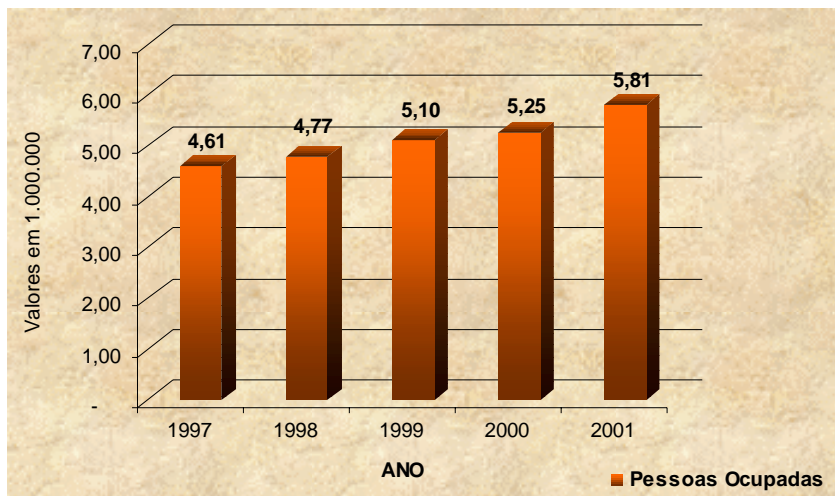
No que se refere à geração de empregos, o Cadastro Central de Empresas do IBGE (dados de 1997 a 2001) demonstra que as empresas que possuem de 0 e 4 empregados, têm contribuído significativamente na geração de postos de trabalho e respondem por elevados percentuais do número de empregados em relação ao total de empresas do Brasil. Ressal-

---

<sup>24</sup> Considerando microempresas aquelas com até 5 empregados.

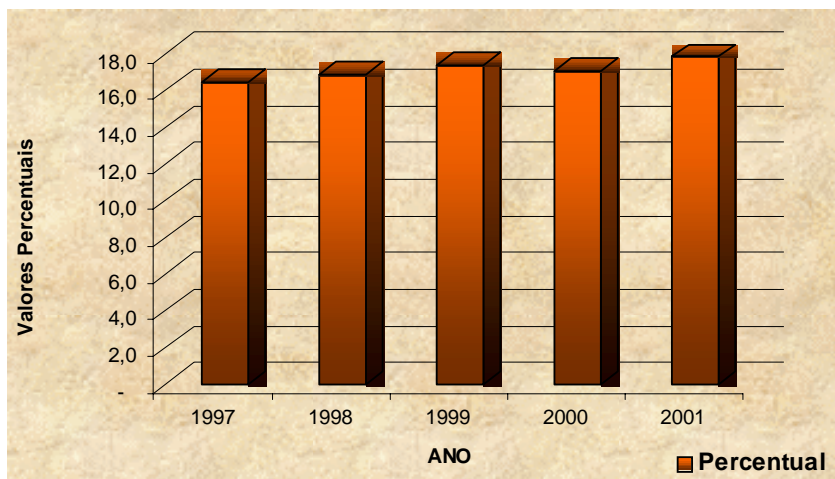
te-se que o referido estudo apenas leva em conta as empresas com registro no CNPJ (Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica da Receita Federal), excluindo o setor informal.

As figuras abaixo demonstram os resultados da referida pesquisa.



**Fonte:** Elaboração própria segundo dados IBGE – Cadastro Central de Empresas

**Figura 9.** Brasil - Pessoal ocupado em empresas de 0 a 4 empregados (total - setor formal) – 1997 a 2001



**Fonte:** Elaboração própria segundo dados IBGE – Cadastro Central de Empresas

**Figura 10.** Brasil - percentual do pessoal ocupado em empresas de 0 a 4 empregados (setor formal) – 1997 a 2001

Segundo as informações do estudo do IBGE (2003), sobre as micro e pequenas empresas do Brasil (dados de 2001), tanto o relatório do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES para o período de 1995 a 1997, quanto o estudo realizado pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – SEBRAE para o período de 1998 a 1999, sobre a mortalidade das firmas no país, indicaram que a taxa de mortalidade das empresas com até cinco empregados era maior do que nas empresas de maior porte. Indicaram ainda que os principais fatores limitantes para a sobrevivência das micro e pequenas empresas eram a restrição de acesso a crédito e de disponibilidade de capital humano.

Portanto, fica claro a contribuição das micro e pequenas empresas na geração de emprego no Brasil e, ao mesmo tempo, evidencia-se sua dificuldade de acesso ao crédito que tem por consequência a mortalidade das empresas deste porte. Desta forma, mecanismos que proporcionem um maior acesso ao crédito por parte das micro e pequenas empresas podem se refletir na manutenção dos estabelecimentos no mercado, na geração e fortalecimento de postos de trabalho.

O microcrédito, devido a suas características específicas, é visto como um arranjo contratual que viabiliza o acesso ao crédito por micro e pequenos empreendimentos e, por conta disto, é considerado um instrumento de geração de emprego e renda e de promoção do crescimento e desenvolvimento econômico.

## **Características do Microcrédito**

Ao tratar-se sobre microcrédito é válido inicialmente destacar a importância que vários autores, a exemplo de Parente (2002) e Nichter, Goldmark e Fiori (2002), dispensam acerca da diferença entre crédito e microcrédito e entre microfinanças e microcrédito.

É consensual entre eles que o microcrédito diferencia-se do crédito tradicional principalmente porque as instituições ofertantes do crédito tradicional visam o lucro através de operações com grande montantes, exigem garantias reais, cobram juros altos para compensar seus custos de verificação e ainda excluem normalmente micro e pequenos empreendimentos de sua carteira de clientes.

O microcrédito é tido como um tipo de política social que visa a sustentabilidade da instituição ofertante bem como dos negócios beneficiados pelos empréstimos – pequenos e micro empreendimentos (PARENTE, 2002). Seu arranjo não pede garantias reais, o que expande consideravelmente o acesso por agentes tomadores antes excluídos do mercado de crédito.

No tocante a diferença entre microfinanças e microcrédito, pode-se citar a contribuição de Nichter, Goldmark e Fiori (2002), que define o primeiro caso como sendo mais geral que o segundo, no sentido de que microfinanças é o conjunto de serviços financeiros (microcrédito, poupança, seguros, etc) prestados por bancos, Sociedades de Crédito ao Microempreendedor (SCMs) e cooperativas.

Microcrédito é, portanto, um dos serviços das microfinanças e refere-se à concessão de crédito de pequeno valor com o objetivo de atender a um público-alvo: população de baixa renda, pequenos empreendimentos e setor informal. De modo geral, é concedido na forma de capital de giro e para aquisição de ativos fixos para empreendimentos urbanos e, mais recentemente, estendeu-se à produção agrícola através do “microcrédito rural”. Caracteriza-se pela formatação específica quanto às garantias, capacidade e formas de acompanhamento e pagamento. É, portanto, uma “... nova tecnologia de administração do risco do ato de emprestar... e opõe-se à idéia de assistencialismo...” (PARENTE, 2002, p. 16).

O que se pode chamar de “microcrédito original” possui um arranjo particular no que se refere a: (i) nova forma de compensar o risco; (ii) acompanhamento financeiro e até mesmo administrativo do negócio pelo agente de crédito e realização de cursos de capacitação em gestão para microempreendedores; e (iii) atendimento de necessidades imediatas dos microempreendedores, dentre outros fatores menos relevantes. Parente (2002), ressalta que não existe uma tecnologia única do microcrédito, mas algumas especificidades e etapas, como as citadas anteriormente, devem ser cumpridas para caracterizar a oferta de microcrédito. As principais etapas serão mais detalhadas a seguir.

### **A forma de garantia**

Para reduzir ou compensar o risco de crédito, ou risco de

inadimplência, o arranjo contratual do microcrédito sugere a formação de grupos solidários em que os participantes respondem mutuamente, na forma de aval solidário, pelo débito (PARENTE, 2002). Genericamente, o aval é uma forma de garantia pessoal em que os coobrigados se comprometem com o pagamento da dívida em caso de inadimplência de qualquer um dos membros do grupo. É um caso diferente da fiança, na qual os coobrigados disponibilizam seus bens no caso do não pagamento da dívida pelo devedor principal (BORGES; BERGAMINI JÚNIOR, 2001).

Por estarem “ligados” pelo aval solidário, cada componente depende da “postura moral” adotada pelo grupo para manter o respaldo junto à instituição ofertante, podendo assim ter acesso a novos empréstimos que podem ser no mesmo montante ou ter seu limite ampliado. Desta forma, considera-se que a formação do grupo solidário tem um caráter auto-seletivo dos tomadores, já que a responsabilidade pelo pagamento do empréstimo é mútua.

O ciclo de crédito também é visto como um incentivo à pontualidade no pagamento, uma vez que a possibilidade de renovação do crédito com valores crescentes para os clientes adimplentes produz um ciclo virtuoso (BARONE et al., 2002). Um outro tipo de incentivo ao pagamento é os descontos sobre o valor dos juros como bônus por pontualidade, muito utilizados pelas instituições ofertantes de microcrédito, além da cobrança preventiva de atrasos que é realizada pelo agente de crédito (PARENTE, 2002).

### ***O agente de crédito***

A ausência de garantias reais requer que o crédito seja acompanhado. O agente de crédito é o responsável por este acompanhamento, pois é quem analisa as potencialidades da região atendida, realiza a primeira abordagem com o cliente potencial, faz o diagnóstico da situação financeira e gerencial do negócio e analisa a viabilidade do crédito a ser concedido.

Neste formato de concessão, o agente de crédito tem um papel de fundamental importância tanto para a própria instituição ofertante quanto para os tomadores. Pois, em sua maioria, os pequenos e micro empreendimentos não possuem acesso a tecnologias de verificação contábil e econômica e, muitas vezes, não utilizam nenhum método de acompanhamento

do negócio. O agente de crédito realiza o acompanhamento contábil da atividade, desenvolvendo nos tomadores a postura de administrar da melhor forma possível o empreendimento. Obviamente, o intuito principal do agente de crédito é garantir a adimplência do financiamento, mas não se pode refutar sua importância para a organização do negócio trazendo efeitos positivos para este (AED, 2001).

### ***Empréstimos rápidos e sucessivos***

A outra característica que se destaca é o fato de o microcrédito atender rapidamente às necessidades dos tomadores. Além de esta ser, atualmente, uma condição para a sobrevivência e crescimento das instituições ofertantes, reflete o caráter prático e objetivo do crédito que é concedido – na maioria dos casos para capital de giro e aquisição de ativos fixos (GOLDMARK; POCKROSS; VECHINA, 2000). Os empréstimos demoram, no máximo, sete dias entre cadastro e primeiro desembolso e a renovação é imediata após a liquidação do empréstimo anterior (AED, 2001) e os empréstimos de pequenos valores adaptam-se às necessidades de caixa de cada empreendimento atendido (BARONE et al., 2002).

Destaca-se também o baixo custo de transação, na perspectiva do tomador, dada a proximidade com o cliente, a burocracia reduzida e a agilidade na concessão do crédito (BARONE et al., 2002).

## **Redução dos Efeitos das Assimetrias de Informação no Mercado de Crédito e Influência na Composição da Taxa de Juros**

Um dos maiores argumentos a favor da tecnologia financeira do microcrédito é que o problema da seleção adversa no mercado de crédito (consequência das assimetrias de informação), pode ser reduzido através da utilização deste arranjo contratual. O argumento é de que como o risco de inadimplência decorrente da assimetria de informação entre credor e tomador deixa de ser assumido pela instituição financeira e passa a ser assumido pelo grupo de aval solidário, o ofertante não teria porque excluir de sua carteira de clientes aqueles que, por serem considerados de alto

risco, estariam dispostos a pagar taxas de juros mais elevadas pelos empréstimos.

Outra contribuição do arranjo contratual do microcrédito refere-se à possibilidade de reduzir a própria taxa de juros cobrada ao tomador final, uma vez que um de seus componentes, o risco de inadimplência, é reduzido pelo sistema de aval solidário, pelo acompanhamento do agente de crédito e até mesmo por conta do caráter moral que a adimplência assume junto aos grupos solidários.

Como em relação aos demais arranjos contratuais o microcrédito consegue mais eficientemente reduzir o risco de inadimplência, também é possível às instituições ofertantes diversificar sua carteira de concessão, ampliando sua oferta e reduzindo a parcela de custos fixos que, diluídos, compõem cada operação.

Conseqüentemente, seria possível ofertar taxas de juros menores que o padrão do mercado, sem, no entanto, perder de vista a sustentabilidade e a viabilidade econômica da instituição financeira ofertante, uma vez que além de serem acessíveis ao público-alvo, as taxas de juros devem cobrir os custos de capital e operacionais e ainda o risco – que não deixa de existir completamente.

No entanto, o modelo-padrão de concessão do microcrédito adotado no Brasil, apesar de todo seu respaldo e da colaboração que, sem dúvida, tem dado para expandir o crédito a empreendimentos antes excluídos desse mercado (AZEVEDO, 2002), ainda encontra problemas quanto aos custos fixos. Destaque-se a participação dos custos de verificação e de acompanhamento que compõem o que se poderia chamar de *spread* do setor. Ou seja, apesar de reduzir substancialmente as assimetrias de informação em seu mercado, reduzindo o risco de inadimplência e o peso deste na taxa de juros cobrada ao tomador final, o microcrédito possui um alto custo com o acompanhamento dos negócios pelo agente de crédito, bem como com a formação de recursos humanos e com captação de clientes – que ainda sentem-se avessos à realização de empréstimos. Some-se a isto o custo de captação de recursos e a necessidade de gerar lucros para a instituição ofertante.

Na realidade, não foi possível encontrar na literatura consultada nenhum estudo específico sobre a composição do *spread* do setor ou sobre o



peso do custo operacional e de captação sobre a taxa de juros cobradas ao tomador final. No entanto, subtede-se, diante dos pontos destacados anteriormente, que a oferta de microcrédito pode estar sendo realizada a taxas de juros não tão acessíveis aos microempreendedores (do setor formal e informal) como se poderia imaginar.

## **Algumas Considerações sobre a Oferta e a Demanda por Microcrédito no Brasil**

No Brasil, a primeira experiência de microcrédito ocorreu em 1973, em Recife, Pernambuco, mas até o ano 2000 a indústria de microfinanças (e o microcrédito) tem se expandido lentamente (GOLDMARK; POCKROSS; VECHINA, 2000).

Este ponto tem se constituído num “mistério” para os estudiosos da área. Isto porque o Brasil é o país da América Latina que abriga o maior número de pobres (NICTER; GOLDMARK; FIORI, 2002), tem um número de pequenas unidades produtivas (incluindo os trabalhadores por conta própria) estimado em 14 milhões (BACEN, 2002) e quase 70% da população brasileira não desfrutam de nenhum serviço bancário (GOLDMARK; POCKROSS; VECHINA, 2000).

Segundo Nichter, Goldmark e Fiori (2002), e Goldmark, Pockross e Vechina (2000), os fatores mais tradicionalmente aceitos como explicações para o reduzido desenvolvimento da indústria de microfinanças no Brasil são:

(I) a instabilidade macroeconômica anterior a 1994;

(II) a tradição de crédito dirigido no país (linhas de crédito subsidiadas pelo Governo) que afasta os potenciais operadores privados de microfinanças, que também não eram estimulados pela estrutura jurídica que só mais recentemente modificou-se;

(III) a existência de um mercado de crédito voltado para população de baixa renda, sem no entanto oferecer serviços específicos para este público (oferecem apenas produtos substitutos próximos do microcrédito, como o caso do cheque especial); e

(IV) o fato de que no Brasil as instituições de microfinanças não alcançaram ainda um “efeito demonstração”, ou seja, os indicadores do crescimento das microfinanças não tornam o negócio atrativo para investidores do setor privado.

Além dos pontos destacados, as organizações ofertantes de microcrédito no país possuem deficiência de gestão, seja por conta da falta de sistema de informação contábil, operacional ou gerencial, seja pela baixa formação dos recursos humanos. Em suma, as tecnologias do microcrédito ainda não estão totalmente consolidadas nestas instituições (BARONE et al., 2002).

Atualmente, após a flexibilização da lei da usura (que impedia a cobrança de juros superiores a 12% ao ano por instituições não governamentais), o microcrédito passa a ser ofertado por diversos tipos de organização [BRAGA E TONETO JÚNIOR (2000); BARONE et al. (2002)]. Nichter, Goldmark e Fiori, (2002) classificou quatro formas de organização das IMFs:

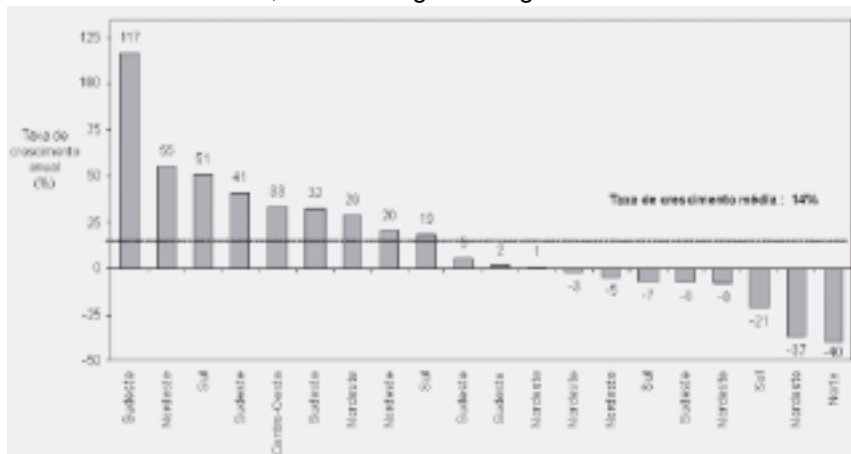
(I) instituições afiliadas a redes internacionais - constituídas a partir de associações civis que buscaram colaboração com a comunidade internacional de microfinanças e se filiaram a redes internacionais de microfinanças trazendo as metodologias e as experiências técnicas das redes internacionais. Como exemplos, o autor cita o Sistema CEAPE (Centro de Apoio aos Pequenos Empreendimentos), ligado à Accion Internacional, o Banco da Mulher, ligado ao Women´s World Banking) e a Visão Mundial, ligada à World Vision;

(II) Organizações da Sociedade Civil - muitas ONG´s passaram a utilizar metodologias de microfinanças para estimular o desenvolvimento econômico de suas comunidades (geralmente de baixa renda) em suas regiões. Após a aprovação da Lei 9.097 de março de 1999, que permitiu que organizações da sociedade fossem qualificadas como OSCIP (Organização da Sociedade Civil de Interesse Público) e que estas se constituíssem em instituições microfinanceiras, sem fins lucrativos, livres da lei da usura, diversas parcerias com o poder municipal, estadual e com o setor privado, foram formadas para iniciar a oferta de microcrédito e outros serviços das microfinanças. Na verdade, são instituições com pequeno limite de atendimento dado sua estrutura financeira e mesmo seu objetivo ligado ao atendimento de uma comunidade local específica;

(III) iniciativas governamentais: algumas iniciativas, ligadas a ONGs e OSCIPs foram orientadas pelos representantes governamentais, através do incentivo à criação e da participação na diretoria destas instituições. Alguns destes programas dispõem de considerável acesso a recursos, facilitando a expansão do atendimento. O autor cita o caso do Banco do Povo de São Paulo, formado pela parceria entre o governo estadual e de alguns municípios do Estado de São Paulo.

(IV) instituições financeiras - este grupo inclui as SCMs (Sociedade de Crédito ao Microempreendedor), que são instituições regulamentadas com fins lucrativos regulamentadas pelo Banco Central, através da resolução nº 2627 de agosto de 1999, e o Banco do Nordeste. A oferta de microcrédito tem uma abordagem comercial e busca uma escala significativa, apesar do enfoque não estar centrado exclusivamente no lucro.

Com base no estudo de Nichter, Goldmark e Fiori (2002), o número de microfinanceiras no Brasil tem crescido rapidamente nos últimos anos, com estimativa de 121 instituições atendendo mais de 158.000 clientes e uma carteira ativa de R\$ 138,8 milhões<sup>25</sup>, sendo que entre os anos de 2000 e 2001 o número de clientes mais que dobrou. Mas, na média, para as 20 maiores instituições brasileiras, o crescimento anual do número de clientes foi de 14% desde 1999, conforme figura a seguir.



**Fonte:** NICTER; GOLDMARK; FIORI, (2002, p. 20).

**Figura 11.** Taxa de crescimento anual de clientes das 20 imfs brasileiras (1999-2001)

<sup>25</sup> Posição de dezembro de 2001.

O mais significativo programa de concessão de microcrédito no Brasil, segundo a referida pesquisa, é o Crediamigo do Banco do Nordeste, com mais de 85 mil clientes em dezembro de 2001, representado 68% dos clientes ativos das instituições de microfinanças com mais de 2 mil clientes ativos. Em dezembro de 2003 a carteira ativa do Crediamigo era mais de 138 mil clientes (BNB, 2003).

O peso significativo na oferta de microcrédito que possui o Crediamigo do Banco do Nordeste mostra como instituições pertencentes ao Sistema Financeiro Nacional têm atuado junto à população de baixa renda e a microempreendimentos (NICTER; GOLDMARK; FIORI, 2002).

Outros bancos oficiais com carteira especializada também estão se inserindo neste mercado de crédito, porém através de procedimentos contratuais mais conservadores (o que não é o caso do Crediamigo). Ou seja, o microcrédito, enquanto crédito de pequeno valor, ofertado a pequenos empreendimentos, tem se expandido, porém, nem sempre reproduz o conjunto de procedimentos que caracteriza a tecnologia relacionada ao potencial sucesso do arranjo (BARONE et al., 2002) – o que tem gerado discussão sobre a real abrangência deste tipo de crédito.

O papel do Governo como promotor da expansão do microcrédito é uma outra discussão que vem ganhando espaço. Considerando que as estimativas de demanda potencial por microfinanças no Brasil estão em torno de seis a oito milhões de tomadores e a lenta ampliação de ofertantes (apesar do crescimento dos últimos anos), defende-se que o papel do Governo é apoiar ações na área de capacitação, tecnologia e informação, e sugerir mudanças legais para fortalecer a expansão da oferta de microcrédito.

Porém, quanto à possibilidade de o Governo ofertar crédito subsidiado, há resistência. Afinal de contas, o crédito subsidiado é considerado um dos fatores que contribuíram para inibir a oferta de microcrédito no país e, repetindo-se, poderia enfraquecer as iniciativas de microfinanceiras privadas e impedir que o setor encontre no mercado sua real sustentabilidade. Caberia ao Estado, portanto, intervir oferecendo estrutura ao sistema financeiro através do aprimoramento do ambiente legal e mesmo através da mobilização de poupança (BARONE et al., 2002).

Apoiar as chamadas instituições de segunda linha poderia ser, portanto, o meio mais propício para que o Governo incentive a ampliação da

oferta de microcrédito. Um exemplo de instituição de segunda linha é o Programa de Crédito Produtivo Popular (PCPP) que, fazendo parte de uma nova postura do BNDES, adotada desde 1995, oferece uma linha de crédito disponível para as instituições de microfinanças da sociedade civil e da iniciativa privada. Cobrando taxa de juros baseada na TJLP (Taxa de Juros a Longo Prazo) para empréstimo com prazo de oito anos, o PCPP torna-se importante fonte de captação destas instituições.

No tocante ao desenvolvimento da tecnologia do microcrédito, o Governo tem apoiado as iniciativas do SEBRAE (que oferece treinamentos e presta consultoria a microempresários) e constituiu, também através do BNDES, o Programa de Desenvolvimento Institucional (PDI). Através deste programa financiado pelo Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (BID), o BNDES oferece uma verba para instituições microfinanceiras para melhorar a estrutura da oferta e promove também pesquisas sobre informações gerenciais, metodologia de autoria e de divulgação do microcrédito (GOLDMARK; POCKROSS; VECHINA, 2000).

O conjunto de esforços do Governo e a prática das instituições ofertantes vêm promovendo a expansão do microcrédito no Brasil. Porém, os trabalhos de Nichter, Goldmark e Fiori (2002), e da pesquisa sobre democratização do crédito no Brasil (BACEN, 2003-a), indicam que o nível de penetração das microfinanças no Brasil ainda é extremamente baixo. Segundo Nichter, Goldmark e Fiori (2002), a taxa de penetração da indústria de microfinanças é de 2,0% da demanda potencial. Ou seja, em média, apenas 2 em cada 100 microempreendimentos aptos a adquirir produtos da microfinanças são atendidos. Destaque-se que em países como Peru e Paraguai a taxa de penetração é cerca de 25 – 35% do mercado potencial e no caso extremo da Bolívia, a taxa é de 163% (por conta de empréstimos em múltiplas instituições ofertantes por parte de um grupo de demandantes).

Segundo o estudo do Banco Central do Brasil (2003-a, p. 31), “há uma aparente incompatibilidade entre a autosustentabilidade buscada pelas instituições financeiras e a necessidade de atender as faixas mais carentes”. Sob esta perspectiva, o estudo indica que as Sociedades de Crédito ao Microempreendedor (SCMs) deveriam direcionar sua oferta para os nichos de maior lucratividade enquanto as OSCIPs (controladoras destas SCMs) estariam direcionadas para as camadas mais carentes, como uma forma de ampliar a oferta e manter a sustentabilidade financeira das institui-

ções ofertantes.

Já para Nichter, Goldmark e Fiori (2002), o grande número de empreendimentos de baixa renda constitui oportunidades para expansão da indústria de microcrédito. Até porque, segundo o autor, no mundo inteiro, algumas das maiores instituições de microfinanças têm seu público-alvo direcionado aos muito pobres e são instituições auto-sustentáveis e lucrativas. Para o autor, no Brasil as instituições ainda ofertam aquilo que qualificam como microcrédito dando preferência aos microempreendimentos de alta renda. Muitas vezes isto não está explícito, mas pode ser observado diante das exigências de garantias reais ou ao direcionarem seus esforços de propaganda para atrair microempreendedores de alta renda.

O desafio de democratizar crédito no Brasil refere-se, então, a democratizar, efetivamente, o microcrédito. Isto pode ser alcançado à medida que as modificações jurídicas já realizadas<sup>26</sup> minimizem realmente os custos de concessão e permitam a ampliação da oferta de microcrédito e não de seus substitutos (mais caros e menos acessíveis), bem como à medida que sejam alcançados os resultados dos investimentos de instituições como o BNDES que foram aplicados na estrutura e capacitação das instituições ofertantes de microcrédito.

Assim, estimular, consolidar e fortalecer as instituições que atuam na oferta de serviços financeiros para a população de baixa renda, de modo que estas instituições possam ser auto-sustentáveis, permitirá ampliar a abrangência e o volume da oferta de microcrédito, bem como construir “efeitos demonstração” que farão ampliar o interesse de um maior número de investidores privados.

Sob a perspectiva de Nichter, Goldmark e Fiori (2002), a oferta de microcrédito é uma iniciativa que prepara o mercado de crédito para receber uma gama de outros serviços das microfinanças. Desta forma, pode ser que através da ampliação e diversificação da oferta, as instituições possam ratear seus custos fixos (principalmente com acompanhamento), reduzir seu impacto sobre a taxa de juros final e, assim, permitir o acesso ao crédito por uma parcela maior da demanda potencial, cumprindo seu papel de alocador de recursos na economia.

---

<sup>26</sup> A exemplo da Lei 9.097 de março de 1999 e a Resolução nº 2.627 do Banco Central, também de 1999.

Uma das questões-chave é que, por enquanto, as taxas de juros do setor (relativamente baixas se comparadas com outras formas de acesso ao crédito disponíveis no sistema financeiro brasileiro) podem ainda constituir empecilhos para que as camadas de mais baixa renda tenham acesso ao crédito. Desta forma, o microcrédito, em seu formato atual, pode reduzir os efeitos das assimetrias de informação, mas pode não minimizar significativamente os problemas de exclusão do mercado de crédito.

Assim, sua contribuição para melhorar a capacidade de investimento das micro e pequenas empresas (do setor formal e informal), gerar emprego e renda e promover o desenvolvimento econômico das regiões atendidas, ainda não seria tão relevante, principalmente quando se analisa a questão a nível de país.

Como o intuito de verificar o impacto da concessão de microcrédito sobre a geração de emprego e elevação da renda nos empreendimentos atendidos, bem como analisar a composição da taxa de juros cobrada ao cliente desta modalidade de crédito, o capítulo 5, a seguir, toma para estudo de caso a oferta de microcrédito no Estado de Sergipe e baseia-se em dados referentes ao período de 1999 a 2003 obtidos junto ao CEAPE (Centro de Apoio aos Pequenos Empreendimentos), que é uma das maiores instituições ofertantes dessa modalidade de crédito neste Estado.

# Aspectos da Concessão de Microcrédito no Estado de Sergipe

É necessário destacar que no Estado de Sergipe existem atualmente mais três instituições que ofertam microcrédito, além do CEAPE. Porém, duas delas ainda estão iniciando suas atividades de forma que se torna difícil mensurar sua abrangência e relevância na oferta de microcrédito em Sergipe. É o caso do Banco do Povo do Estado de Sergipe e da AMIS (Ação para o Microcrédito em Sergipe).

Segundo o *site* de divulgação do programa na internet, o Banco do Povo é uma parceria entre o Governo do Estado, que criou um fundo específico para o microcrédito, através da Secretaria de Combate à pobreza, e o BANESE (Banco do Estado de Sergipe) que operacionaliza a oferta de crédito. O microcrédito do Banco do Povo chegou a oito bairros da cidade de Aracaju e, já no final de 2003, a 10 cidades do interior do Estado.

AAMIS é uma ONG que recebeu a qualificação de OSCIP em março de 2002. Inicialmente seus serviços não incluíam a oferta de crédito, restringindo-se a serviços como desenvolvimento de sistemas informatizados de acompanhamento, avaliação de capacidade de endividamento e viabilidade econômica, capacitação de beneficiários e agentes de crédito, assistência técnica a cooperativas de crédito e acompanhamento de aplicações de recursos. Somente a partir de março de 2003, contando com parcerias como o SEBRAE, a AMIS iniciou a oferta de microcrédito, inclusive no interior do Estado.

A terceira instituição (e talvez a maior a atuar no Estado em termos de volume de crédito ofertado), é o Banco do Nordeste que, através de um ambiente especializado para o microcrédito, atua com a marca Crediamigo desde 1997. O crédito ofertado pela instituição segue o formato do microcrédito e tem procurado dar ênfase à capacitação gerencial de seus



clientes (BNB, 2003). Porém, a instituição não disponibiliza informações específicas sobre o Estado de Sergipe, uma vez que seus relatórios anuais somente fazem referência à atuação do Crediamigo no país como um todo.

É importante ressaltar que nenhuma das instituições abordadas dispõe, até o momento, de um estudo consistente no que se refere à demanda potencial (não atendida) para o Estado de Sergipe. Os dados disponíveis dizem respeito apenas a algumas características do público atendido, a exemplo do percentual de homens e mulheres e do tipo de atividade (comercialização, produção ou prestação de serviços) que prevalece na carteira de clientes. De modo semelhante, não há estudos disponíveis a respeito de uma metodologia de avaliação dos impactos do microcrédito nas regiões onde é ofertado.

Apenas recentemente (novembro de 2003) o Crediamigo, em parceria com o Banco Mundial, iniciou a construção de uma metodologia para realizar uma pesquisa de mercado com o intuito de identificar o perfil do seu cliente potencial e avaliar o impacto da oferta de microcrédito na família e nos negócios dos microempreendimentos atendidos pelo programa (BNB, 2003). Porém, a construção da metodologia de pesquisa não foi concluída até o momento. Além disso, o Relatório não informa se tal pesquisa abordará os impactos do programa em cada Estado ou região que já conta com a oferta ou que tem demanda potencial por microcrédito. Por outro lado, o relatório destaca que “a carteira do Crediamigo apresentou diferentes desempenhos de acordo com a localização dos microempreendimentos” (BNB, 2003, p. 5), ao se referir à comparação entre os dados das regiões metropolitanas e as do interior. É provável que estas diferenças possam se repetir entre os Estados, porém a falta de dados concretos não permite comprovar esta suposição.

Diante das características destacadas anteriormente, a discussão contida no presente capítulo está centrada na perspectiva da contribuição do microcrédito para o desenvolvimento econômico da região atendida por sua oferta. Neste ponto do trabalho, pretende-se verificar de que maneira a oferta de microcrédito tem contribuído para a melhoria de fatores econômico-financeiros dos negócios, bem como para geração de empregos (ou fortalecimento dos existentes) nas micro e pequenas empresas do setor formal e informal, atendidas pelo CEAPE, no Estado de Sergipe, no período

de 1999 a 2003.

Na tentativa de tornar mais relevante sua contribuição a respeito das características deste tipo de concessão de crédito, a pesquisa procurou identificar os principais componentes da taxa de juros praticada pela instituição objeto da análise, bem como o peso de cada um deles em sua composição.

Para caracterizar a oferta da instituição e sua abrangência, as variáveis selecionadas referem-se ao número de clientes ativos e sua taxa de crescimento anual, ao volume de crédito primário, ao volume de crédito renovado e à participação por setor de atividade. Já no que se refere ao impacto do microcrédito sobre os fatores econômico-financeiros dos empreendimentos atendidos, foram consideradas como variáveis relevantes a variação da receita bruta (por atividade), a variação do número de empresas que realizam controle financeiro e, por último, o número de empregos gerados (ou fortalecidos) depois da tomada de empréstimo. Além disso, inicialmente será feita uma caracterização geral da instituição objeto de análise.

## **A Rede CEAPE**

A Rede CEAPE (Centro de Apoio aos Pequenos Empreendimentos) é juridicamente constituída na forma de OSCIP (Organização da Sociedade Civil de Interesse Público), portanto, sem fins lucrativos, e está ligada à organização internacional privada ACCION, que presta assessoria metodológica e quanto aos processos de desenvolvimento institucional de entidades que ofertam microcrédito na América Latina (AZEVEDO, 2002).

O CEAPE iniciou seus trabalhos no Brasil no ano de 1992 e em Sergipe as primeiras operações de crédito foram realizadas em 1997. A instituição reproduz a metodologia do microcrédito ofertando crédito orientado<sup>27</sup>. As demais características do microcrédito, como a oferta de pequenos montantes para capital de giro e aquisição de ativos fixos, empréstimos rápidos e sucessivos e sem carência e a utilização do aval solidário

---

<sup>27</sup> Segundo o qual o crédito é concedido com o acompanhamento de aspectos gerenciais do negócio. Esse acompanhamento é realizado pelos técnicos da instituição e/ou pelos agentes de crédito.

em vez da solicitação de garantias reais, também são mantidas. O objetivo é, através desta metodologia, promover o acesso ao crédito a empreendimentos com dificuldade de acesso ao sistema financeiro tradicional e assim fortalecer os pequenos empreendimentos, melhorar o nível de renda dos negócios e fortalecer ou gerar novos postos de trabalho. Desta forma, público-alvo é o microempreendedor de baixa renda<sup>28</sup> (principalmente mulheres), do setor formal ou informal, normalmente excluído do mercado de crédito (CEAPE/SE, 2003).

### ***Características da demanda***

O relatório de informações básicas do CEAPE/SE para o período de 1999 a 2003 caracteriza a demanda basicamente a partir de informações a respeito do percentual de homens e mulheres atendidos e sobre o tipo de atividade financiada. Outras observações como idade, estado civil e escolaridade somente são destacadas nos relatórios nacionais.

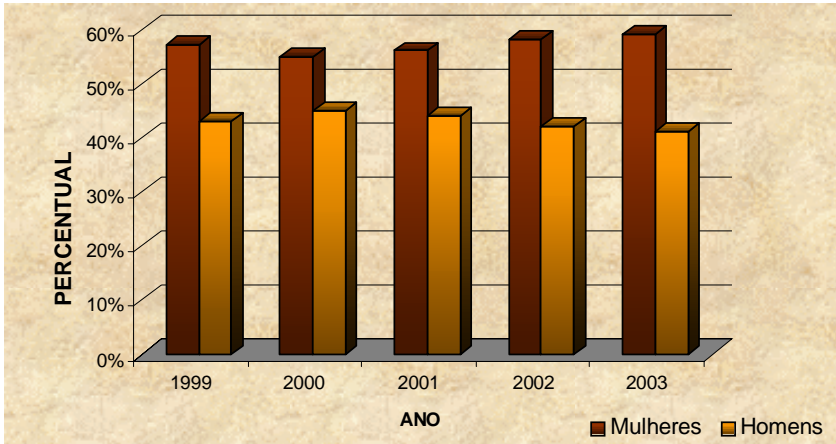
Quanto ao sexo, prevalece o percentual de clientes do sexo feminino entre os tomadores. Segundo o referido relatório, as mulheres são o público foco do programa, seguindo o modelo mundial do Gramenn Bank ou Banco do Povo, de Bangladesh, que vem atuando desde 1976 direcionando suas concessões para grupos e associações de mulheres proprietárias de micro e pequenas unidades econômicas.

**Tabela 3:** CEAPE/SE - percentual de clientes (por sexo) – 1999 a 2003

% Clientes por sexo	Anos (%)				
	1999	2000	2001	2002	2003
Mulheres	57	55	56	58	59
Homens	43	45	44	42	41

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

<sup>28</sup> Considerado de baixa renda o empreendedor que possui renda familiar até R\$ 1.000,00 mensais.



**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

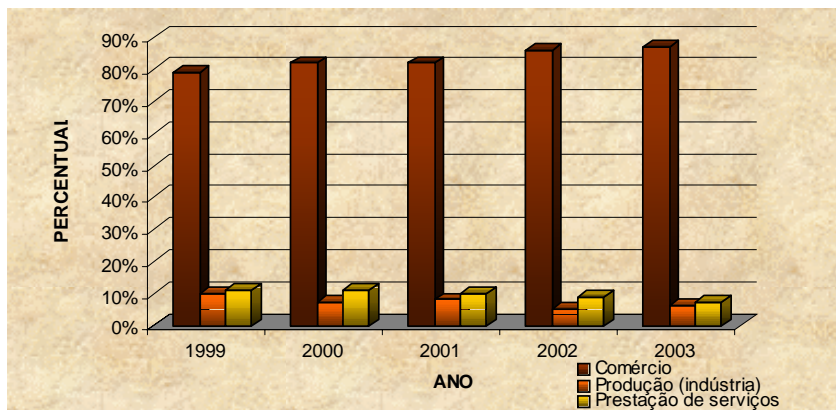
**Figura 12.** CEAP/SE - Percentual de clientes (por sexo) – 1999 a 2003

Quanto ao setor de atividade, prevalece a demanda por parte do seguimento do comércio, seguido da prestação de serviços. Pode-se observar uma crescente participação do setor do comércio e uma pequena redução da participação do setor de prestação de serviços entre os empreendimentos atendidos.

**Tabela 4:** CEAPE/SE - Percentual de clientes por atividade (1999-2003)

% Clientes por atividade	Anos(%)				
	1999	2000	2001	2002	2003
Comércio	79 %	85 %	82 %	86 %	87 %
Produção (indústria)	10 %	7 %	8 %	5 %	6 %
Prestação de serviços	11 %	11 %	10 %	9 %	7 %

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)



**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

**Figura 13.** CEAPE/SE - Percentual de clientes por atividade – 1999 a 2003

A crescente procura do segmento do comércio é entendida como uma consequência das necessidades de capital de giro e acesso rápido ao crédito, mais acentuadas no comércio do que na prestação de serviços, por exemplo. Além disso, em Sergipe, segundo o relatório da instituição, de modo geral o número de empreendimentos no setor de comércio ainda é muito superior aos setores de serviços e de indústria.

### ***Características da oferta***

Os dados obtidos através do relatório do CEAPE/SE (2003) para caracterizar a oferta, referem-se à evolução dos volumes de crédito ofertados e do número de clientes atendidos. Já os dados sobre carteira ativa e sobre inadimplência, além de caracterizarem a oferta, são considerados indicadores de desempenho da instituição.

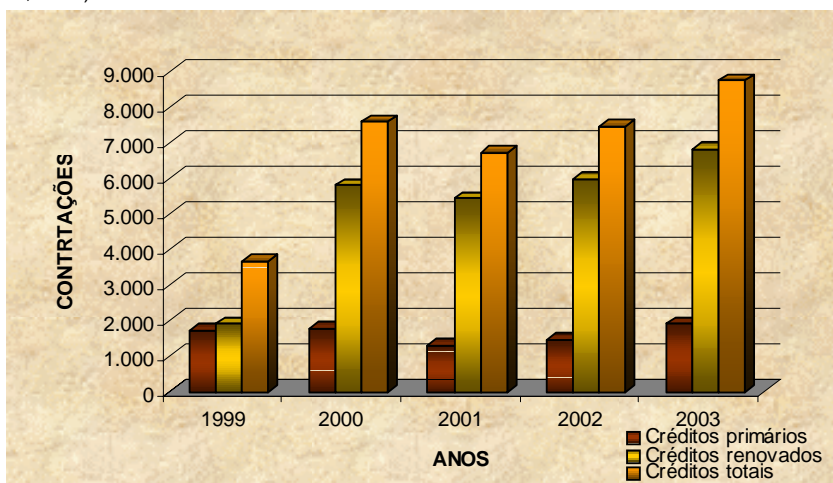
A partir dos dados da Tabela 5, pode-se observar que no período de 1999 a 2003 houve uma considerável elevação do número de contratações e do volume de crédito concedido. Em 1999, por exemplo, o volume de crédito primário ficou em R\$ 1.631.060,00 de modo que foram realizadas 1.741 operações primárias. No total, considerando renovações e novas contratações, o CEAPE realizou neste ano 3.651 operações e emprestou R\$ 3.768.010,00 (Tabela 6). Já em 2003 foi realizado um total de 8.719 opera-

ções, alcançando R\$ 8.296.013,00 de créditos totais. As tabelas e os gráficos a seguir demonstram o comportamento das variáveis para o período.

**Tabela 5:** CEAPE/SE - Contratações (1999-2003)

Contratações (números de operações)	Anos					
	1999	2000	2001	2002	2003	Total
Créditos primários	1.741	1.768	1.291	1.477	1.903	8.180
Créditos renovados	1.910	5.790	5.423	5.973	6.816	25.912
Créditos totais	3.651	7.558	6.714	7.450	8.719	34.092

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)



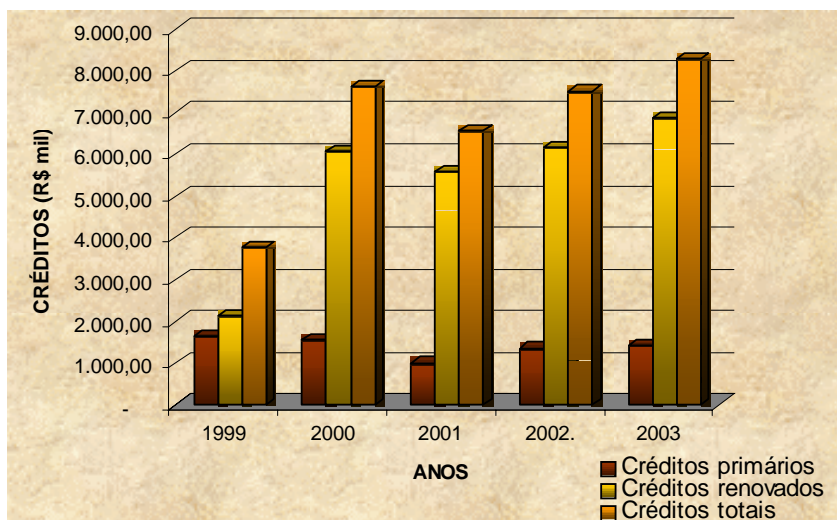
**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003).

**Figura 14.** CEAPE/SE - Contratações (1999-2003)

**Tabela 6:** CEAPE/SE - Volume de crédito concedido (1999-2003)

Volume de Crédito (milhões)	Anos					
	1999	2000	2001	2002	2003	Total
Créditos primários	1.631,06	1.548,28	987,20	1.354,62	1.421,77	6.942,93
Créditos renovados	2.136,95	6.076,17	5.586,65	6.168,56	6.874,23	26.842,58
Créditos totais	3.768,01	7.624,45	6.576,85	7.523,18	8.296,01	33.785,52

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)



**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

**Figura 15.** CEAPE/SE - Volume de crédito concedido (1999-2003)

O ano de 1999 marca a ampliação do atendimento do CEAPE no interior do Estado, através da criação de um posto de atendimento na cidade de Lagarto<sup>29</sup>. O crescimento no ano de 2000 também é resultado da instalação de novos postos de atendimento com sede na cidade de Nossa Senhora das Dores<sup>30</sup> e a retomada do crescimento em 2002 está relacionada com a ampliação dos municípios atendidos pelo CEAPE desta cidade<sup>31</sup>.

Os valores referentes a créditos renovados também retomaram a tendência de alta em 2002. Segundo o relatório da instituição, o volume de operações renovadas indica a “fidelidade” dos clientes ao CEAPE. Já o valor médio financiado indica uma tendência de atendimento à população de baixa renda, com a oferta direcionada a um público-alvo bem específico.

<sup>29</sup> Que inclui o atendimento dos municípios de Tobias Barreto, Poço Verde, Simão Dias, Boquim, Umbaúba, Estância, Salgado, Pinhão, Frei Paulo, Ribeirópolis e Itabaianinha (Azevedo, 2002).

<sup>30</sup> Inclui os municípios de Carira, Nossa Senhora Aparecida, Pedra Mole, Itabaiana, Malhador, Santo Amaro, Marum, Rosário do Catete, Siri, São Miguel do Aleixo, Carmópolis, Capela, Feira Nova, Nossa Senhora de Lourdes, Graccho Cardoso, Aquidabã, Itabi, Nossa Senhora de Lourdes e Própria (idem, 2002).

<sup>31</sup> Que passa a incluir os municípios de Monte Alegre, Porto da Folha, Poço Redondo e Canindé do São Francisco (CEAPE/SE, 2003).

**Tabela 7:** CEAPE/SE - Créditos concedidos (Total 1999-2003)

<b>Créditos Concedidos</b>	<b>Anos</b>					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Operações totais (und)	3.651	7.558	6.714	7.450	8.719	34.092
Créditos totais (R\$ mil)	3.768,01	7.624,45	6.576,85	7.523,18	8.296,01	33.785,52
Valores financiados (média R\$)	1.032,04	1.008,79	979,57	1.009,82	951,48	991,01

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

Outro indicador que caracteriza a oferta, e também constitui um indicador de desempenho da instituição, é a evolução do número de clientes ativos e da carteira ativa. Ou seja, o total de clientes operando e o total de recursos que se encontra emprestado no final de cada exercício, respectivamente.

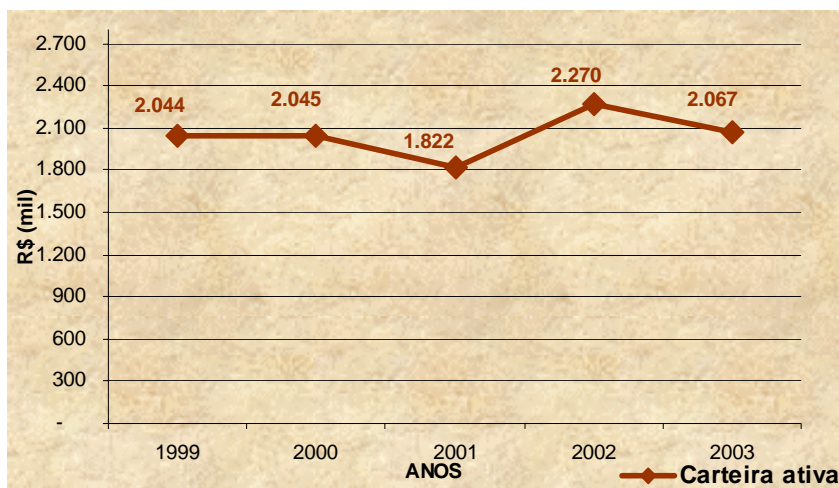
Os dados para o período de análise estão dispostos nas tabelas e nas figuras a seguir e acompanham os movimentos da oferta de crédito e do volume de crédito emprestado. Em 1999, por exemplo, a taxa de crescimento da carteira ativa foi de 57,27% em relação ao ano anterior, caindo em 2001 em 10,91% em relação a 2000, voltando a crescer em 24,59% no ano de 2002 e apresentando nova queda em 2003.

**Tabela 8:** CEAPE/SE - Carteira Ativa (1999-2003)

<b>Carteira</b>	<b>Ano (mil R\$)</b>				
	1999	2000	2001	2002	2003
Carteira ativa	2.044,4	2.045,2	1.822,1	2.270,2	2.066,7

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)





**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

**Figura 16.** CEAPE/SE - Carteira Ativa (1999-2003)

O número de clientes ativos cresceu em 62,75% em 1999, obtendo queda de 33,56% em 2001, voltando a crescer 40,59% em 2002 em relação ao ano anterior. Em 2003, ao contrário da carteira ativa, o número de clientes ativos obteve alta (14,41%), o que mostra mais uma vez a tendência para realização de empréstimos, na média, abaixo de R\$ 1.000,00.

**Tabela 9:** CEAPE/SE - Cliente Ativos (1999-2003)

Carteira	Ano (mil R\$)				
	1999	2000	2001	2002	2003
Carteira ativos	2.679	3.096	2.057	2.892	3.309

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)



**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

**Figura 17.** CEAPE/SE - Clientes Ativos (1999-2003)

**Tabela 10:** CEAPE/SE - Taxa de Crescimento (1999-2003)



2002	2003
24,59	-8,97
40,59	14,41

Básicas (CEAPE/

utiliza duas ta-  
o empréstimo.  
4,50% ao mês  
é de 5,27%. A  
composição de cada uma delas está disposta na tabela e nos gráficos a  
seguir.

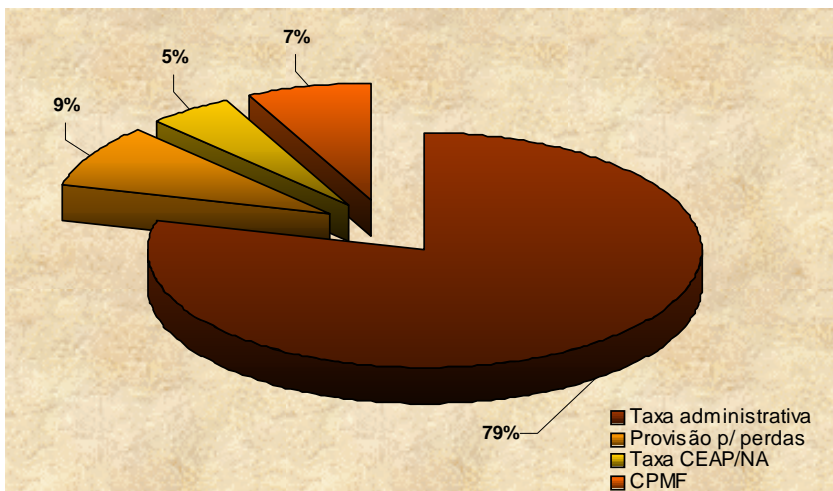
**Tabela 11:** CEAPE/SE - Decomposição da taxa de juros (Total 1999-2003)

<b>Decomposição</b>	<b>Taxa 1 (%)</b> (Empréstimos até R\$ 1.000,00)	<b>Taxa 2 (%)</b> (Empréstimos acima de R\$ 1.000,00)
Taxa administrativa	3,40	4,17
Provisão p/ perdas	0,45	0,45
Taxa CEAPE/NA	0,27	0,27
CPMF	0,38	0,38
<b>TOTAL</b>	<b>4,50</b>	<b>5,27</b>

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

**Figura 18.** CEAPE/SE - Decomposição da Taxa de Juros (Taxa 1)



**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

**Figura 19.** CEAPE/SE - Decomposição da Taxa de Juros (Taxa 2)

O componente de maior peso é a taxa administrativa que engloba o custo de captação, o custo operacional e o custo com impostos diretos e indiretos. Ressalte-se que por se tratar de uma OSCIP, ou seja, uma instituição sem fins lucrativos, o CEAPE é isento de IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica) e COFINS (Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social). A taxa CEAPE/Nacional é direcionada para sustentabilidade financeira dos departamentos que não atuam diretamente com concessão de crédito.

Quanto à provisão de perdas, que se refere à projeção de perdas com inadimplência<sup>32</sup>, a análise está relacionada ao percentual da carteira ativa em atraso. O percentual observado de inadimplência da carteira ativa está disposto na tabela a seguir.

<sup>32</sup> Considera-se em inadimplência a parcela que estiver a partir do 31º dia em atraso e corresponde ao percentual da carteira ativa nesta situação. São consideradas como perdas os valores que permanecem em inadimplência por mais de seis meses.

**Tabela 12:** CEAPE/SE - Percentual de Inadimplência (1999-2003)

Inadimplência	Ano (mil R\$)				
	1999	2000	2001	2002	2003
Inadimplência (%)	2,90	6,44	2,79	2,75	3,77

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

Como se pode observar, apesar do percentual de inadimplência ficar entre 2,75% e 3,77% nos últimos dois anos, a provisão para perdas corresponde 0,45% do montante emprestado. Isto significa que a taxa de recuperação dos valores em inadimplência ficou em torno de 83,66% e 88,07% nos últimos dois anos, respectivamente, se considerar que os valores não recuperados corresponderam exatamente à taxa de provisão de perdas (0,45%).

De toda forma, a provisão para perdas corresponde a 10% e 9% (taxa 1 e 2, respectivamente) das taxas de juros e representa o componente com segundo maior peso na composição da taxa de juros.

### ***Impactos econômico-financeiros***

Segundo pesquisa realizada por amostragem (CEAPE/SE, 2003), dentre os empreendimentos atendidos nos de 2002 e 2003 apenas 30% dos beneficiados com o crédito realizavam algum tipo de controle financeiro do negócio. Após a tomada do empréstimo e o acompanhamento do agente de crédito, 43% destes melhoraram seu controle financeiro. Daqueles 70% que não realizavam nenhuma espécie de controle financeiro, 52% adotaram algum método de controle.

Para a instituição estes são indicadores da influência do controle e acompanhamento dos negócios através do agente de crédito que, além de fiscalizar a aplicação dos recursos, procura oferecer capacitação gerencial aos tomadores.

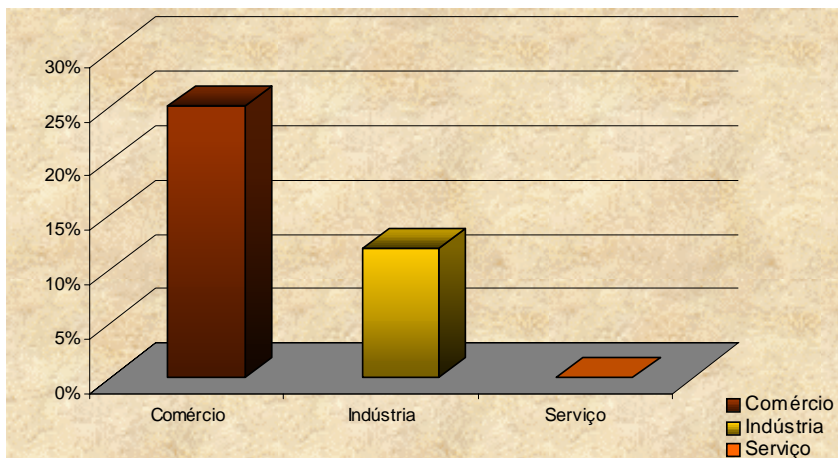
A segunda variável destacada pela pesquisa refere-se à variação da receita bruta do empreendimento após a tomada de empréstimos, fosse para capital de giro, aquisição de ativos fixos ou para crédito misto.

No setor comercial, que constitui a maior parte dos clientes do CEAPE/SE, houve uma elevação de 25% da receita bruta para os empreendimentos pesquisados. Em segundo lugar está o setor industrial com elevação da receita bruta em 12% e por último o setor de prestação de serviços que não apresentou evolução da receita.

**Tabela 13:** CEAPE/SE - Variação da receita bruta por setor de atividade (1999-2003)

Sector de Atividade	Variação da Receita Bruta (%)
Comércio	25
Indústria	12
Serviço	-

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)



**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

**Figura 20.** CEAPE/SE - Variação da Receita Bruta por Setor de Atividade (2002-2003)

Os indicadores destacados até o momento (aprimoramento do controle gerencial representado pela utilização de controle financeiro e variação da receita bruta dos empreendimentos) são, sem dúvida, relevantes, uma vez que seus resultados indicam elevação da renda do tomador e maior utilização de controle gerencial dos negócios atendidos. Porém, o maior objetivo da instituição é a criação de novos postos de trabalho e fortaleci-

mento dos empregos existentes nos negócios de baixa renda, que geralmente utilizam mão de obra familiar e são a única, ou a principal, fonte de renda da família.

Segundo os dados do CEAPE/SE (2003), no período de 1999 a 2003, a instituição proporcionou a geração de 560 novos postos de trabalho e fortaleceu 26.400 empregos através da concessão de microcrédito. Deve-se levar em consideração que no mesmo período foi realizado um total de 8.180 créditos primários (Tabela 5). Ou seja, em média, a cada 100 novos créditos realizados, foram gerados 6,84 postos de trabalho e fortalecidos 322,73 empregos existentes.

**Tabela 14:** CEAPE/SE - Empregos gerados e fortalecidos (1999-2003)

<b>Empregos</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Média</b> (para cada 100 novas opções)
Empregos gerados	560	6,84
Empregos fortalecidos	26.400	322,73

**Fonte:** Elaboração própria segundo dados do Relatório de Informações Básicas (CEAPE/SE, 2003)

Em suma, os dados mostram que a oferta de crédito através do CEAPE/SE, além de ter expandido o número de empreendimentos beneficiados e o volume de crédito concedido, vem promovendo o fortalecimento econômico dos empreendimentos atendidos, dada a elevação da receita bruta dos negócios depois da tomada do empréstimo. Apesar disso, em termos absolutos, o número de empregos gerados não é expressivo e a geração de emprego por operação é de apenas 6,84 para cada 100 operações. Já a quantidade de empregos fortalecidos é mais significativa tanto em termos absolutos quanto em termos relativos: 322,73 empregos fortalecidos para cada 100 operações.

Embora seja de difícil mensuração, o microcrédito provoca um outro tipo de impacto além do econômico-financeiro: o impacto social. Neste sentido, Barone *et al.* (2002) afirma que fatores não-econômicos como o resgate da cidadania dos tomadores, elevação da auto-estima e inclusão em patamares de educação mais elevados, também podem ser citados como benefícios decorrentes do acesso ao crédito, principalmente se tratando das camadas sociais atendidas pelos programas de concessão de microcrédito.

# Considerações Finais

Com a retomada dos estudos sobre crescimento econômico, na década de 1980, através dos modelos de desenvolvimento endógeno, o sistema financeiro volta a atrair estudos sobre seu papel no processo de crescimento e desenvolvimento econômico.

Desde então, a importância do desenvolvimento do sistema financeiro para o crescimento econômico tem ganhado espaço na discussão econômica a ponto de, atualmente, parecer um tanto óbvio que a relação de causalidade parte do desenvolvimento financeiro para o crescimento econômico. Porém, alguns autores defendem a hipótese de que o sistema não mantém nenhuma relação com o crescimento e, outros, que o crescimento econômico é que estimula o sistema financeiro a oferecer novos produtos. Uma terceira linha defende que a determinação seria conjunta e, portanto, definir políticas de crescimento econômico não implica, necessariamente, em definir políticas de estímulo ao desenvolvimento do sistema financeiro. Em suma, a discussão sobre o tema não está esgotada.

Apesar disso, o fato é que a hipótese de que o desenvolvimento do sistema financeiro afeta diretamente o crescimento econômico foi respaldada por diversos testes empíricos, inclusive para o caso brasileiro, conforme Matos (2002). As conclusões dos referidos testes levam a crer que a oferta de crédito e de outros serviços financeiros contribui para uma melhor alocação dos recursos entre os agentes econômicos superavitários e deficitários. Ou seja, o papel do sistema financeiro não está, como afirma Stiglitz (2002), necessariamente direcionado a agilizar transações entre os agentes, mas efetivamente em alocar recursos através da oferta de crédito de modo que se possa utilizar tais recursos da forma mais eficiente possível, tornando produtivos recursos financeiros ociosos, de maneira que possam



contribuir para o processo de crescimento econômico.

Neste contexto, as instituições financeiras ganham particular relevância, uma vez que têm acesso a um considerável volume de informações quantitativas e qualitativas sobre o mercado de crédito por conta do acúmulo de informações decorrentes das diversas operações de financiamento que realizam. Desta forma, operando com economias de escala, conseguem diluir os custos informacionais, bem como os custos operacionais, reduzindo seus custos totais e auferindo lucros com a atividade de intermediação. Os intermediários financeiros são, portanto, peças importantes para o processo de alocação de recursos na economia.

No entanto, a atuação das instituições financeiras como alocadoras de recursos não é suficiente para promover o equilíbrio do mercado de crédito. Algumas características inerentes a este mercado impedem que o sistema financeiro funcione perfeitamente e otimize a alocação de recursos, equilibrando oferta e demanda de crédito.

No mercado de crédito, em ambiente com informações perfeitas e mercado competitivo, a taxa de juros cobrada seria o preço de equilíbrio entre oferta e demanda, otimizando a alocação de recursos entre agentes superavitários e agentes deficitários. Porém, o pressuposto do mercado livre não necessariamente é capaz de promover o equilíbrio entre oferta e demanda no mercado de crédito. Em outras palavras, a taxa de juros de equilíbrio deste mercado não é aquela que otimiza a alocação de recursos.

Segundo os teóricos da Economia da Informação, isto ocorre porque, ao contrário do que previa a teoria Neoclássica para os mercados competitivos, no mercado de crédito as informações são assimétricas, ou, em outras palavras, não estão disponíveis de forma homogênea a não ser que se tenha algum custo (custo de transação).

Ou seja, enquanto as instituições financeiras possuem mais informações do que os agentes superavitários individuais e, por isto, conseguem financiar um maior número de projetos, os agentes deficitários têm maior capacidade de avaliar o risco do negócio e mesmo sua própria disposição em pagar o valor que venha a ser financiado. Conseqüentemente, existe uma série de custos no mercado de crédito referentes a custos de transação, que são decorrência dos esforços para tornar os contratos entre

credor e devedor mais eqüitativos.

Estas assimetrias de informação podem ocorrer *ex-ante* e *ex-post* a contratação do financiamento e resultam em duas formas de exclusão de agentes demandantes do mercado de crédito. As assimetrias *ex-ante* se refletem na taxa de juros que maximiza o lucro do agente financeiro. Como meio de se precaver do risco, os intermediários financeiros não concedem crédito a empreendimentos que, por serem de alto risco, estão dispostos a pagar taxas de juros mais elevadas do que a taxa de juros do mercado. Ou seja, mesmo estando dispostos a pagar taxas de juros mais elevadas, pois alcançando seus objetivos o retorno do empreendimento é elevado, alguns demandantes ficam excluídos do acesso ao crédito. Este tipo de exclusão caracteriza a seleção adversa no mercado de crédito.

As assimetrias *ex-post* refletem-se na formatação de arranjos contratuais que procuram anular o risco moral consequência do maior nível de informação que o tomador tem em relação ao negócio, como também a respeito de sua disponibilidade e empenho em pagar o empréstimo concedido. Para evitar a ocorrência do risco moral, os credores costumam exigir garantias reais (hipoteca, penhor, alienação) de forma que se obtenha um contrato ótimo, ou seja, aquele que induza o tomador a empenhar-se o máximo a pagar o empréstimo. Esta postura das instituições financeiras promove um outro tipo de exclusão, uma vez que muitos empreendimentos, principalmente aqueles de baixa renda, não dispõem deste tipo de garantia.

Além dos custos de negociação, elaboração de contratos e análise de garantias, as assimetrias de informação geram um custo social, visto que empreendimentos viáveis podem ser excluídos do acesso ao crédito seja por conta da seleção adversa ou pela exigência de garantias reais e, por isto, podem deixar de contribuir para o processo de crescimento econômico. E mesmo que o setor público passasse a assumir a lacuna da oferta deixada pelas instituições financeiras, o risco moral não deixaria de existir e seria assumido pela sociedade como um todo.

Em suma, a ocorrência de assimetrias de informação pode provocar restrições de liquidez que, por sua vez, afetam as possibilidades de investimento e as decisões de consumo, afetando assim o processo de crescimento econômico.

Para solucionar os problemas da seleção adversa e do risco moral, decorrentes das assimetrias de informação no mercado de crédito, têm-se sugerido o microcrédito como um arranjo contratual alternativo aos modelos tradicionais de concessão de crédito. Pelo fato de estar direcionado aos micro e pequenos empreendimentos, ofertando pequenos valores através de créditos sucessivos acompanhados pelo agente de crédito, esta modalidade de concessão pode ampliar significativamente o acesso ao crédito a empreendimentos antes excluídos ou com dificuldades de acesso a este mercado. Porém, a mais significativa inovação deste arranjo contratual diz respeito à não exigência de garantias reais, uma vez que neste formato de concessão a garantia real é substituída pelo aval solidário.

Nos moldes do arranjo do microcrédito, é possível dispensar as garantias reais porque o custo decorrente do risco moral, caso haja inadimplência, não é assumido pela instituição financeira (o que elevaria o custo do dinheiro), nem é assumido pelo setor público, evitando o custo social. O risco moral passa a ser assumido pelos membros do grupo solidário e este possui um caráter auto-seletivo, pois todos dependem do desempenho dos negócios do grupo para realizar o pagamento do empréstimo. Pelo mesmo motivo, soluciona-se o problema da seleção adversa, uma vez que a instituição financeira não precisa excluir de sua carteira de clientes aqueles empreendimentos que, por serem de alto risco, estariam dispostos a pagar taxas de juros mais elevadas.

Em última instância, o formato do microcrédito reduz os custos com monitoração de contratos e avaliação de garantias, decorrentes do risco de inadimplência que, por sua vez, é um dos componentes da taxa de juros. Além disso, ao reduzir o risco, as instituições ofertantes podem ampliar suas carteiras, diversificando-as, e desta forma reduzir e diluir seus custos fixos. Ou seja, o arranjo contratual do microcrédito pode reduzir o custo do dinheiro ao tomador final e ampliar a oferta de crédito na economia.

Ressalte-se que no caso específico do Brasil, onde as micro e pequenas empresas possuem peso significativo no PIB e no emprego da mão-de-obra, seja no setor formal ou informal, a metodologia do microcrédito é um indispensável instrumento para geração de emprego e renda. Apesar disto, e da primeira experiência com microcrédito no Brasil ter ocorrido em 1973, o setor tem demonstrado um maior crescimento somente nos últi-

mos anos (2000 e 2001) quando o número de clientes mais que dobrou. Apesar dessa elevação, o setor cresceu, em média, 14% ao ano entre 1999 e 2001 e sua taxa de penetração indica que apenas 2 de cada 100 empreendimentos caracterizados com o público-alvo dos programas de microcrédito têm acesso a estes programas.

Diversas explicações podem ser dadas para tal falta de expansão do setor. Como por exemplo, a cultura do crédito subsidiado, a utilização de produtos substitutos próximos do microcrédito (cheque especial, agiotas, etc) e a falta de um efeito-demonstração do setor acompanhada da falta de consistentes tecnologias de gerenciamento para que outras instituições privadas se interessem em investir na oferta de microcrédito.

O desafio de ampliar e pulverizar a oferta de crédito na economia brasileira através do microcrédito tem contado com iniciativas do governo federal no que se refere à mobilização de poupança e ao aprimoramento do ambiente legal. Porém o objetivo somente será alcançado ao passo em que estas medidas se refletirem objetivamente na ampliação do número de instituições ofertantes de microcrédito que reproduzam a tecnologia de acompanhamento, de monitoração e de empréstimo rápidos e sucessivos. Pois o que tem se observado é um crescente número de programas e instituições que realizam empréstimos de pequeno valor, direcionado ao público de baixa renda, porém sem reproduzir a metodologia do microcrédito. Isto pode se refletir em taxas de juros mais elevadas e na não aplicação dos recursos no empreendimento, na atividade produtiva.

Uma ressalva que deve ser feita em relação ao microcrédito é que se tem observado que este formato de concessão resulta num alto custo com o acompanhamento dos negócios através dos agentes de crédito, bem como possui elevados custos com formação de recursos humanos e mesmo com captação de clientes, uma vez que a cultura dos micro e pequenos negócios, principalmente do setor informal, no que se refere à utilização de serviços financeiros, é caracterizada por uma certa aversão à tomada de empréstimos.

Os dados da instituição CEAPE sobre sua atuação no Estado de Sergipe, por exemplo, demonstram que o maior peso na composição da taxa de juros refere-se à taxa administrativa que é composta por custo de captação, custos e despesas operacionais (remuneração de pessoal, pa-

gamento de impostos e outros). Em segundo lugar estão os custos com provisão de perdas, apesar da instituição contar com elevada taxa de recuperação de inadimplência.

Portanto, é plausível supor que apesar de reduzir os problemas decorrentes das assimetrias de informação, o microcrédito não seja capaz de reduzir tão significativamente a taxa de juros de modo que se amplie em escala relevante o acesso ao crédito por empreendimentos de baixa renda e lucratividade – que são o público-alvo dos programas de concessão de microcrédito.

Em Sergipe, no caso específico do CEAPE, a oferta apresentou, no período de 1999 a 2003, um crescimento modesto no que se refere à carteira ativa e ao número de clientes ativos. Por outro lado, os resultados de indicadores como a variação da receita bruta dos empreendimentos após a tomada de empréstimos não são desprazíveis. Já a quantidade absoluta de empregos gerados não é expressiva (6,84 para cada 100 operações), principalmente diante da capacidade de fortalecer os empregos existentes uma vez que para cada 100 novas operações 322,73 empregos foram fortalecidos.

Diante das possibilidades de impacto positivo do microcrédito sobre a geração de emprego e renda, torna-se evidente a necessidade de haver ampliação de sua oferta. Esta ampliação pode ser alcançada não somente através da redução da taxa de juros do setor, mas, especificamente, pelo crescimento do número de instituições microfinanceiras e com a ampliação dos limites de crédito ofertado aos tomadores – o que pressupõe a ampliação das fontes de recursos.

Portanto, existem várias maneiras de ampliação do microcrédito e pode-se concluir que à medida que o microcrédito for se tornando mais acessível aos microempreendimentos de baixa renda, será possível que este arranjo contratual, e os demais produtos microfinanceiros, contribuam de modo ainda mais significativo para que o mercado de crédito aproxime-se do equilíbrio entre oferta e demanda. Desta forma, será possível promover o crescimento econômico a partir da exploração das potencialidades locais incluindo um número cada vez maior de empreendimentos no processo de desenvolvimento econômico.

# Referências Bibliográficas

AGÊNCIA DE EDUCAÇÃO À DISTÂNCIA PARA O DESENVOLVIMENTO (AED). **Microfinanças: Curso à Distância de Introdução ao Microcrédito**. Belo Horizonte: PUC-Minas, 2001.

AMARAL FILHO, Jair do. Desenvolvimento Regional Endógeno em um Ambiente Federalista. **Planejamento e Políticas Públicas**, IPEA, nº 14, p. 35-64, dez. 1996.

AZEVEDO. João Pedro W. Proposição de Políticas para a Promoção de Sistemas Produtivos Locais de Micro, Pequenas e Médias Empresas. In: CASSIOLATO et al. (coord). **Microfinanças para Arranjos e Sistemas de MPME**. Nota técnica 1.12., out., UFRJ, 2001, 22 p. Disponível em <<http://www.ie.ufrj.br/rede>> Acesso em: 13 dez .2003.

AZEVEDO. Tatiana Brito. **Concessão de Microcrédito em Sergipe**. 2002. 44 f. Monografia do Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Dados Consolidados das Operações de Crédito**. Brasília, jun. 2003-b. Disponível em <[www.bancocentral.gov.br/sistemafinanceironeoacional](http://www.bancocentral.gov.br/sistemafinanceironeoacional)>. Acesso em: 16 dez 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Democratização do Crédito no Brasil – Principais desafios – Atuação do Banco Central**. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, DINOR, fev. 2003-a, 36 p. Disponível em <<http://www.bancocentral.gov.br/ineconomicas/notastecnicas.html>>. Acesso em: 07 mar 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Economia Bancária e Crédito**. Avaliação de 3 anos do Projeto Juros e Spread Bancário no Brasil. Brasília, 2002, 124 p. Disponível em <<http://www.bancocentral.gov.br/infeconomicas>>. Acesso em: 13 dez 2003.

BANCO DO NORDESTE DO BRASIL. (BNB). Crediamigo. Programa de Microcrédito do **Relatório Anual**. dez. 2003. Disponível em: <<http://www.bnb.gov.br/crediamigo>> acesso em: 29 jan 2004.

BARONE, Francisco M., et al. . **Introdução ao Microcrédito**. Conselho da Comunidade Solidária, 2002, 39 p. Disponível em: <<http://www.portaldomicrocredito.org.br>>. Acesso em: 28 dez 2002.

BORGES, Luiz F. Xavier e BERGAMINI JR, Sebastião. O Risco Legal na Análise de Crédito. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 16, p. 215-260, dez. 2001.

BRAGA, Márcio Bobik. **Considerações Teóricas acerca da Existência de Assimetria de Informação nos Mercados de Crédito**. São Paulo: FEA/ USP, 21 p. 1999.

BRAGA, Márcio Bobik e TONETO JR, Rudinei. Microcrédito: aspectos teóricos e experiências. **Revista Análise Econômica**, ano 18, n. 33, p. 69-86, maio 2000.

CASSIOLATO, José E. e LASTRES, Helena M. M. (coord.). **Arranjos e Sistema Produtivos Locais e Proposições de Políticas de Desenvolvimento Industrial e Tecnológico**. Nota Técnica 27, Bloco 3. IE/UFRJ, 2002, 43 p. Disponível em: <<http://ufrj.br/redesist/artigos/notastecnicas.html>>. Acesso em: 09 jan 2004.

CENTRO DE APOIO AOS PEQUENOS EMPREENDIMENTOS (CEAPE). **Relatório Anual/Sergipe**. dez. 2003.

GOLDMARK, Lara, POCKROSS, Steve e VECHINA, Daniele. **A Situação das Microfinanças no Brasil**. Seminário Internacional BNDES Microfinanças, maio de 2000, 24 p. Disponível em: <[www.bndes.gov.br/microfinancas](http://www.bndes.gov.br/microfinancas)>. Acesso em: 26 mar 2003.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria Básica**. São Paulo: Makron Books, p. 715-730. 2000.

IBGE. **As Micro e Pequenas Empresas Comerciais e de Serviços no Brasil – 2001**. Estudos e Pesquisas, Informação Econômica, n. 1. Rio de Janeiro, 2003. p. 11– 47. Disponível em: <<http://www2.ibge.gov.br/pub/trabalhoerendimento.html>> Acesso em: 12 jan 2004.

IBGE. **Cadastro Central de Empresas** (1999–2001). Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela>>. Acesso em: 22 jan 2004.

KOYAMA, Sérgio M; e NAKANE, Márcio. **Os Determinantes do Spread no Brasil**. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, n.19, abr. 2002, 14 p. Disponível em: <[http://www.bancocentral.gov.br/ineconomicas/notas\\_tecnicas.html](http://www.bancocentral.gov.br/ineconomicas/notas_tecnicas.html)>. Acesso em: 19 mar 2003.

LEITE, Pedro S. **Novo Enfoque do Desenvolvimento Econômico e as Teorias Convencionais**. Fortaleza. Universidade Federal do Ceará: Imprensa Universitária. p. 135– 41,1983.

LUNDBERG, Eduardo Luís (coord.). **Juros e Spread Bancário no Brasil**. Departamento de Estudos e Pesquisas do Banco Central do Brasil, 1999, 60 p. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br/publicacoes.html>>. Acesso em: 12 fev 2003.

MATOS, Orlando Carneiro. **Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Econômico no Brasil: Evidências de Causalidade**. Trabalhos para discussão do Departamento de Estudos e Pesquisas do Banco Central do Brasil, n. 49, 2002, 55 p. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br/trabalhosparadiscussao.html>> Acesso em: 10 nov 2002.

NICHTER, Simeon, GOLDMARK, Lara e FIORI Anita. **Entendendo as Microfinanças no Contexto Brasileiro**. Programa de Desenvolvimento Institucional (PDI) do BNDES, 2002, 62 p. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/textosparadiscussao.html>>. Acesso em: 12 nov 2002.

PARENTE, Silvana. **Microfinanças: saiba o que é um banco do povo**. Agência de Educação para o Desenvolvimento. Brasília: BNDES, 2002. 94 p.

SCATOLIN, Fábio D., et al. **Financiamento e Arranjos Produtivos de Pequenas e Médias Empresas: o caso do sistema público de apoio à MPME do BNDES**. Curitiba. Programa de Pós-graduação em Desenvolvimento Econômico: UFPR, Publicações, 2001. 22 p.



STIGLITZ, Joseph E. Information and the Change in the Paradigm in Economics. **The American Economic Review**, v. 92, n. 3, p. 460-501, jun. 2002.

TODARO, M. **Introdução à Economia: Uma Visão para o Terceiro Mundo**. Rio de Janeiro: Campos, p. 98-132, 1979.



## *Tabuleiros Costeiros*

Ministério da  
Agricultura, Pecuária  
e Abastecimento



ISBN: 85-85809-24-8  
978-85-85809-24-9